



COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 9.4.2014
COM(2014) 213 final

2014/0121 (COD)

Propuesta de

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas y la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a determinados elementos de la declaración sobre gobernanza empresarial

(Texto pertinente a efectos del EEE)

{ SWD(2014) 126 final }

{ SWD(2014) 127 final }

{ SWD(2014) 128 final }

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

La importancia de crear un marco de gobernanza empresarial moderno y eficiente para las empresas, los inversores y los trabajadores europeos, adaptado a las necesidades de la sociedad contemporánea y al entorno económico en constante mutación, se reconoció en la Comunicación de la Comisión «Europa 2020»¹, que reclamaba una mejora del entorno empresarial en Europa.

En los últimos años se han puesto de manifiesto algunas deficiencias en la gobernanza de las empresas europeas cotizadas. Se trata de deficiencias que guardan relación con distintos agentes: las empresas y sus órganos de administración, los accionistas (inversores institucionales y gestores de activos) y los asesores de voto. Se refieren fundamentalmente a dos problemas: la insuficiente implicación de los accionistas y la falta de la debida transparencia.

Mediante dos Libros Verdes («El gobierno corporativo en las entidades financieras [...]»² y «La normativa de gobierno corporativo de la UE»³) se procedió a consultar a las partes interesadas sobre las principales cuestiones que consideraban debían abordarse a nivel europeo.

Sobre la base de esas consultas y de un análisis posterior, el Plan de acción de la Comisión («Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo - un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas»⁴) establece la hoja de ruta de la Comisión en esta área, con el doble objetivo de aumentar la transparencia y propiciar la implicación de los accionistas. En ese Plan se anuncian una serie de iniciativas, en particular la posible revisión de la Directiva sobre los derechos de los accionistas.

En este contexto, el objetivo general de la presente propuesta de revisión de la Directiva sobre los derechos de los accionistas es contribuir a la sostenibilidad a largo plazo de las empresas de la UE, configurar un entorno atractivo para los accionistas y aumentar la votación transfronteriza, mediante la mejora de la eficiencia de la cadena de inversión en capital social, en aras del crecimiento, la creación de empleo y la competitividad de la UE. También respeta el compromiso de la estrategia renovada para la financiación a largo plazo de la economía europea⁵: contribuye a ampliar la perspectiva temporal de los accionistas, lo que garantiza una mejores condiciones de funcionamiento para las empresas que cotizan.

Ello requiere la consecución de los siguientes objetivos, más específicos: 1) incrementar el nivel y la calidad de la implicación de los propietarios y gestores de activos en las empresas en las que invierten; 2) mejorar la vinculación existente entre la remuneración y el desempeño de los consejeros de las sociedades; 3) mejorar la transparencia de las transacciones con partes vinculadas y la supervisión de que son objeto por parte de los accionistas; 4) garantizar la fiabilidad y la calidad del asesoramiento proporcionado por los asesores de voto; 5) facilitar la transmisión de información transfronteriza (por ejemplo, sobre las votaciones) a lo largo de la cadena de inversión, en particular a través de la identificación de los accionistas.

¹ Comunicación de la Comisión «Europa 2020: Una estrategia para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador»,

COM(2010) 2020 final.

² COM(2010) 284 final.

³ COM(2011) 164 final.

⁴ COM(2012) 740 final.

⁵ Comunicación sobre la financiación a largo plazo COM(2014) [...]

La presente propuesta es también coherente con el marco normativo existente. En concreto, para limitar la asunción excesiva de riesgos, los nuevos Reglamento y Directiva sobre requisitos de capital (DRC IV)⁶ han reforzado aún más el marco relativo a los requisitos sobre la relación entre el componente variable (bonificación) de la remuneración y el componente fijo (o sueldo). Estas normas se aplican a las entidades de crédito y las empresas de inversión cotizadas y no cotizadas. No obstante, las normas incluidas en la presente propuesta solo se aplicarían a las empresas que cotizan, con el propósito de aumentar la transparencia y garantizar que los accionistas puedan votar sobre la política de remuneración y el informe relativo a las remuneraciones. Las normas en vigor en relación con los inversores institucionales y los gestores de activos (por ejemplo, las incluidas en la Directiva OICVM⁷, la Directiva GFIA⁸ y la Directiva MIF⁹ son coherentes con la presente Directiva.

En la fecha de adopción de la presente propuesta, la Comisión adoptó también una recomendación sobre la calidad de la información relativa a la gobernanza empresarial («cumplir o dar explicaciones»). El marco de la UE en materia de gobernanza empresarial se basa ante todo en el principio de «cumplir o dar explicaciones», que permite a los Estados miembros y las empresas crear un marco adaptado a su cultura, sus costumbres y sus necesidades. La Comisión ha adoptado dicha recomendación para respaldar el buen funcionamiento de ese planteamiento. No obstante, por su importancia y pertinencia transfronteriza, algunos aspectos de la gobernanza empresarial deben abordarse a nivel europeo de manera más vinculante, a fin de garantizar un enfoque armonizado en toda la UE (p.ej., identificación de los accionistas, transparencia e implicación de los inversores institucionales y remuneración de los consejeros).

La actuación de la UE que se propone aporta un considerable valor añadido. En torno al 44 % de las acciones de las empresas cotizadas en la UE está en manos de accionistas extranjeros. La mayor parte de ellos son inversores institucionales y gestores de activos. Solo una intervención de la UE puede asegurar que los inversores institucionales y gestores de activos, además de los intermediarios y asesores de voto, de otros Estados miembros estén sujetos a normas adecuadas en materia de transparencia e implicación. Por otra parte, un número significativo de empresas cotizadas desarrollan actividades en varios Estados miembros de la UE. Contar con normas apropiadas que garanticen una buena gobernanza de dichas empresas, con vistas a su viabilidad a largo plazo, redundará, por tanto, en interés no solo de los Estados miembros en los que estén domiciliadas sino también de aquellos en los que operen. Únicamente una acción común de la UE puede garantizar esas normas comunes.

2. RESULTADOS DE LAS CONSULTAS CON LAS PARTES INTERESADAS Y DE LAS EVALUACIONES DE IMPACTO

Consultas con los agentes y partes interesadas

La Comisión llevó a cabo una serie de consultas públicas sobre los diversos temas que abarca la presente propuesta. En primer lugar, a través de los Libros Verdes sobre el gobierno corporativo en las entidades financieras y las políticas de remuneración (2010) y sobre la normativa de gobierno corporativo de la UE (2011). También se celebraron dos consultas acerca de la legislación sobre la seguridad jurídica de la tenencia y enajenación de valores

⁶ Directiva 2013/36/UE y Reglamento (UE) n° 575/2013.

⁷ Directiva 2009/65/CE.

⁸ Directiva 2011/61/UE.

⁹ Directiva 2004/39/CE.

negociables, con preguntas relativas a la identificación de los accionistas y el intercambio transfronterizo efectivo de información, así como a las votaciones, en toda la cadena de inversión. A lo largo del procedimiento que ha desembocado en la presente propuesta de modificación, los servicios de la Comisión han mantenido también extensos diálogos periódicos con las partes interesadas.

En su reflexión sobre el funcionamiento del marco de la gobernanza de las empresas, la Comisión ha tenido en cuenta las recomendaciones del Foro Europeo sobre la Gobernanza Empresarial¹⁰. Además, la Comisión envió un cuestionario al Grupo de Expertos en Derecho Mercantil, compuesto por representantes de los Estados miembros¹¹.

Por último, algunos de los problemas de la gobernanza empresarial se han analizado en el Libro Verde sobre la financiación a largo plazo de la economía europea¹², que ha permitido iniciar un amplio debate sobre la manera de fomentar el suministro de financiación a largo plazo y mejorar y diversificar el sistema de intermediación financiera para la inversión a largo plazo en Europa.

En general, las partes interesadas y los participantes en las consultas se han pronunciado a favor de aumentar la transparencia de la remuneración de los consejeros y de la posibilidad de que los accionistas puedan influir en las retribuciones. También han dado su apoyo a la adopción de medidas relativas a la supervisión de los gestores de activos por parte de sus propietarios, el aumento de la transparencia de la labor de los asesores de voto y el refuerzo de las normas aplicables sobre las transacciones con partes vinculadas. Están a favor de que los inversores institucionales revelen sus políticas e historiales de voto. También se ha reclamado con firmeza que se aumente la eficiencia de la inversión en la transmisión de información y la facilitación de las votaciones transfronterizas a través de una comunicación eficaz entre los intermediarios y entre estos y los accionistas. Por último, la identificación de los accionistas recaba un claro apoyo.

Evaluación de impacto

En la evaluación de impacto llevada a cabo por los servicios de la Comisión se detectaron cinco grandes deficiencias: 1) implicación insuficiente de los inversores institucionales y los gestores de activos; 2) vinculación insuficiente entre la remuneración y el desempeño de los consejeros; 3) falta de supervisión por los accionistas de las transacciones con partes vinculadas; 4) transparencia inadecuada de la labor de los asesores de voto; y 5) dificultad y carestía del ejercicio de los derechos derivados de las inversiones realizadas.

Implicación insuficiente de los inversores institucionales y los gestores de activos

La crisis financiera ha puesto de manifiesto que, en muchos casos, los accionistas han apoyado una asunción excesiva de riesgos a corto plazo por parte de los gestores. Por otra parte, existen pruebas claras de que el nivel actual de «seguimiento» de las sociedades que reciben las inversiones e implicación de los inversores institucionales y los gestores de activos no es óptimo. A menudo, los inversores institucionales y los gestores de activos no se centran suficientemente en los resultados reales (a largo plazo) de las sociedades, sino en las fluctuaciones de los precios de las acciones y la estructura de los índices del mercado de

¹⁰ El Foro fue creado en 2004 para examinar las mejores prácticas en los Estados miembros, con vistas a mejorar la convergencia de los códigos nacionales de gobierno corporativo y asesorar a la Comisión.

¹¹ El Grupo de Expertos en Derecho Mercantil es un grupo de expertos que asesora a la Comisión en la elaboración de medidas en los ámbitos del Derecho de sociedades y el gobierno corporativo.

¹² COM(2013) 150 final.

capitales, lo cual da lugar a un rendimiento menor para los beneficiarios finales de los inversores institucionales y somete a las empresas a presiones a corto plazo.

El énfasis en el corto plazo parece encontrar su origen en la discrepancia de los intereses de los propietarios y los gestores de los activos. Aunque los grandes propietarios de activos suelen tener intereses a largo plazo, ya que sus pasivos tienen plazos alejados, a la hora de seleccionar y evaluar a los gestores de activos suelen basarse en parámetros tales como los índices de mercado. Por otra parte, es frecuente que los resultados de los gestores de activos se evalúen trimestralmente. Como consecuencia de ello, ahora la principal preocupación de muchos gestores de activos es su rendimiento a corto plazo en relación con un índice de referencia o en comparación con otros gestores de activos. Los incentivos a corto plazo hacen que se preste menos atención y se destinen menos recursos a las inversiones basadas en los fundamentos (estrategia, rendimiento y gobernanza) y las perspectivas a más largo plazo, en detrimento de la evaluación del valor real y a más largo plazo de la capacidad creativa de las sociedades y del aumento del valor de las inversiones en capital social a través de la implicación de los accionistas.

Vinculación insuficiente entre la remuneración y el desempeño de los consejeros

La remuneración desempeña un papel clave para aproximar los intereses de los consejeros y los accionistas y garantizar que los primeros den prioridad a los intereses de la empresa. El control ejercido por los accionistas impide que los consejeros apliquen estrategias de remuneración que vayan en su beneficio pero que quizá no contribuyan a los resultados a largo plazo de la empresa. Son varias las deficiencias detectadas en el marco actual: en primer lugar, la información revelada por las sociedades no es completa, clara ni comparable; en segundo lugar, los accionistas a menudo carecen de vías para expresar su opinión sobre la remuneración de los consejeros. Así pues, actualmente no hay una vinculación suficiente entre la remuneración y el desempeño de los consejeros de las sociedades que cotizan.

Falta de supervisión de los accionistas sobre las transacciones con partes vinculadas

Las transacciones con partes vinculadas, es decir, las transacciones entre una sociedad y sus directivos, consejeros, entidades de control o accionistas, permiten obtener valor a costa de la empresa, en detrimento de los accionistas, en particular de los accionistas minoritarios. Actualmente, los accionistas no tienen acceso a información suficiente antes de la transacción prevista y carecen de las herramientas adecuadas para oponerse a las transacciones abusivas. Como los inversores institucionales y los gestores de activos son accionistas minoritarios en la mayoría de los casos, aumentar sus derechos de control sobre las transacciones con partes vinculadas mejoraría su capacidad para proteger sus inversiones.

Transparencia inadecuada de la labor de los asesores de voto

En el actual mercado de renta variable, el gran número de carteras (transfronterizas) de acciones y la complejidad de los aspectos que deben considerarse hacen en muchos casos inevitable recurrir a los asesores de voto, quienes tienen, por lo tanto, una influencia considerable sobre el comportamiento de los inversores. Se han observado dos deficiencias: 1) los métodos utilizados por los asesores de voto para formular sus recomendaciones no siempre tienen suficientemente en cuenta las condiciones del mercado y las normativas locales; y 2) los asesores de voto prestan también servicios a emisores, lo que puede ir en detrimento de su independencia y capacidad para proporcionar orientaciones objetivas y fiables.

Dificultad y carestía del ejercicio de los derechos derivados de las inversiones en valores

Los inversores se enfrentan a dificultades a la hora de ejercer los derechos que se derivan de sus inversiones, sobre todo cuando los valores en que han invertido están en el extranjero. En

las cadenas de tenencia en las que intervienen intermediarios, en especial cuando estos son numerosos, la información de las sociedades no se transmite a los accionistas o los votos de estos últimos se extravían. También es mayor la probabilidad de que los derechos de voto sean utilizados incorrectamente por los intermediarios. Los sistemas presentan tres grandes problemas: la falta de identificación de los inversores, la insuficiencia de la información suministrada oportunamente y de los derechos en la cadena de inversión, y las discriminaciones de precios en las tenencias transfronterizas.

En general, las deficiencias descritas van en detrimento de la calidad del buen gobierno de las empresas y pueden provocar que las decisiones de los gestores no sean óptimas o se centren excesivamente en el corto plazo, de modo que las sociedades cotizadas no logren los resultados financieros a su alcance y disminuya el potencial de la inversión transfronteriza.

Para abordar los distintos problemas expuestos se han barajado diversas opciones, incluido el mantenimiento de la política actual. Tras una evaluación detallada de cada una de ellas, se ha llegado a la conclusión de que la siguiente opción —la preferida, por lo tanto— sería la más idónea para alcanzar los objetivos sin imponer cargas desproporcionadas:

- 1) transparencia obligatoria sobre las votaciones y la implicación de los inversores institucionales y los gestores de activos, así como sobre determinados aspectos de las disposiciones en materia de gestión de activos;
- 2) revelación de la política de remuneración y de cada remuneración a título individual, y sujeción al voto de los accionistas;
- 3) transparencia adicional y dictamen independiente sobre las transacciones con partes vinculadas más importantes, que se someterán a los accionistas para su aprobación;
- 4) requisitos vinculantes de revelación de los métodos empleados por los asesores de voto y de sus conflictos de intereses;
- 5) creación de un marco que permita a las sociedades cotizadas identificar a sus accionistas y obligue a los intermediarios a transmitir rápidamente la información relativa a los accionistas y a facilitar el ejercicio de los derechos de estos últimos.

Tras un primer dictamen negativo, el 22 de noviembre de 2013 el Comité de Evaluación de Impacto aprobó un dictamen positivo sobre la evaluación de impacto revisada. Cabe señalar que la sección de la evaluación de impacto relativa a la identificación de los accionistas, la transmisión de información y la facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas ya había sido incluida inicialmente en otra evaluación de impacto aprobada por dicho Comité; posteriormente ha sido integrada en el informe final de evaluación de impacto.

3. ASPECTOS JURÍDICOS DE LA PROPUESTA

Base jurídica, subsidiariedad y proporcionalidad

La propuesta se basa en el artículo 50, apartado 2, letra g), del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), que constituye la base jurídica de la Directiva 2007/36/CE. Dicho artículo otorga a la UE competencia para actuar en el ámbito de la gobernanza empresarial. Prevé, en particular, medidas de coordinación relativas a la protección de los intereses de los socios de las empresas y otras partes interesadas, como los acreedores, con objeto de hacer equivalente dicha protección en toda la Unión. El artículo 114 es la base jurídica para la aproximación de las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas de los Estados miembros que tengan por objeto el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior.

En virtud del principio de subsidiariedad, la UE únicamente debe intervenir si puede producir mejores resultados que una actuación de los Estados miembros, y su intervención debe limitarse a lo que es necesario y proporcionado con objeto de alcanzar los objetivos perseguidos. Por lo que se refiere a este aspecto, es importante señalar que existen pruebas contundentes de que el mercado de renta variable de la UE ha pasado a ser en gran medida un mercado europeo o internacional.

Habida cuenta del carácter internacional de las actividades de los inversores institucionales, los gestores de activos y los asesores de voto, los objetivos relativos a la implicación de dichos inversores y la fiabilidad de las orientaciones proporcionadas por los asesores de voto no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros. La actuación de los Estados miembros solo abarcaría algunas de las entidades y con toda probabilidad desembocaría en requisitos diferentes, en detrimento de la igualdad de las condiciones de competencia en el mercado interior.

Por lo que respecta a los objetivos de garantizar una transparencia suficiente y la supervisión por los accionistas de la remuneración de los consejeros y las transacciones con partes vinculadas, la normativa actual de los Estados miembros en esos ámbitos presenta divergencias considerables y, por ello, no garantiza el mismo nivel de transparencia y protección de los inversores. En ambos casos, el resultado de la divergencia de las normativas es que los inversores, en particular en el caso de las inversiones transfronterizas, se enfrentan a costes y dificultades a la hora de supervisar las empresas e implicarse en ellas, y carecen de instrumentos eficaces para proteger sus inversiones.

Sin normas de la UE, las disposiciones y su aplicación serían diferentes de un Estado miembro a otro, lo que podría menoscabar la competencia equitativa en la UE. Sin medidas a escala de la UE, es probable que los problemas persistieran y solo se propusieran soluciones parciales y fragmentadas a escala nacional. Así pues, los objetivos de la presente modificación son tales que no pueden ser alcanzados mediante la acción unilateral de los Estados miembros.

El desarrollo específico del marco jurídico de la UE para el buen gobierno de las empresas crearía un marco más apropiado para la implicación de los accionistas. Las normas de la UE garantizan que las mismas obligaciones de transparencia se apliquen en toda la UE, lo que asegura condiciones de competencia equitativas en la UE y facilita la inversión transfronteriza. Uno de los principales problemas subyacentes es la asimetría de la información, que solo puede abordarse mediante medidas de transparencia uniformes.

La armonización de los requisitos de información a escala de la UE corregiría la asimetría de la información, perjudicial para los accionistas, y, por tanto, desempeñaría un papel fundamental para minimizar los costes de agencia. Sería beneficiosa para la inversión transfronteriza, ya que facilitaría la comparación de los datos y haría más fácil, y, por lo tanto, menos costosa, la implicación. Además, aumentaría la rendición de cuentas de las sociedades frente a las otras partes interesadas, como los trabajadores. El establecimiento de normas comunes a nivel de la UE es necesario para fomentar el funcionamiento adecuado del mercado interior y evitar el desarrollo de disposiciones y prácticas divergentes en los Estados miembros.

No obstante, estos deben disponer de cierto margen de flexibilidad en cuanto a la transparencia y la información requeridas en la presente propuesta, en particular para que las normas puedan encajarse adecuadamente en los distintos marcos de gobernanza empresarial. En aras de dicha flexibilidad solo deben quedar garantizados algunos principios básicos relativos a la identificación de los accionistas, la transmisión de información por parte de los intermediarios y la facilitación del ejercicio de los derechos. Por otra parte, los inversores

institucionales y los gestores de activos solo deben cumplir determinadas obligaciones o explicar por qué no lo hacen; en el caso de la remuneración de los consejeros, las disposiciones solo garantizan la transparencia necesaria y el voto de los accionistas, dejando a las sociedades la determinación de la estructura y el nivel de las remuneraciones, y los asesores de voto solo están sujetos a unos principios básicos en aras de la exactitud y la fiabilidad de sus recomendaciones.

A tal efecto, el instrumento jurídico más apropiado es una modificación de la Directiva sobre los derechos de los accionistas, ya que brinda cierta flexibilidad a los Estados miembros, garantizando al mismo tiempo el nivel necesario de armonización. La modificación de la Directiva garantiza asimismo que el contenido y la forma de la intervención de la UE propuesta no vaya más allá de lo que es necesario y proporcionado para alcanzar el objetivo regulador.

La identificación de los accionistas afecta a los derechos fundamentales reconocidos, en particular, en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) y en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea («la Carta»), sobre todo el derecho a la protección de los datos de carácter personal contemplado en el artículo 16 del TFUE y en el artículo 8 de la Carta. Teniendo ello en cuenta, así como la Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995¹³, es necesario encontrar un equilibrio entre la facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas y el derecho a la intimidad y la protección de los datos personales. La información de identificación de los accionistas se limita a su nombre y sus datos de contacto y solo puede utilizarse para facilitar el ejercicio de sus derechos.

Explicación detallada de la propuesta

Mejorar la implicación de los inversores institucionales y los gestores de activos

Los artículos 3 *septies* - 3 *nonies* aumentarán la transparencia de la labor de los inversores institucionales y los gestores de activos. En virtud de dichos artículos, deberán desarrollar una política de implicación de los accionistas que contribuya a la gestión de los conflictos de intereses reales o potenciales en ese ámbito. En principio, deberían revelar públicamente su política de implicación, la manera en que se ha puesto en práctica y con qué resultados. Cuando los inversores institucionales o los gestores de activos decidan, o no desarrollar una política de implicación, o no publicar su aplicación y sus resultados, deberán justificar su proceder ofreciendo una explicación clara y razonada.

Los inversores institucionales deberán poner en conocimiento del público la forma en que su estrategia de inversión en capital social se ajusta al perfil y a la duración de sus pasivos y cómo contribuye al rendimiento a medio y largo plazo de sus activos. Cuando recurran a un gestor de activos, los inversores institucionales tendrán que publicar las principales disposiciones del acuerdo con el gestor de activos con respecto a una serie de importantes elementos enumerados en el artículo 3 *octies*. Cuando el acuerdo con el gestor de activos no contenga tales elementos, el inversor institucional deberá justificar tal proceder ofreciendo una explicación clara y razonada.

Los gestores de activos estarán obligados a revelar semestralmente a los inversores institucionales de qué modo se atiene al acuerdo su estrategia de inversión y la aplicación de

¹³ Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos (DO L 281 de 23.11.1995, p. 31).

la misma y la manera en que la estrategia y las decisiones de inversión contribuyen al rendimiento a medio o largo plazo de los activos del inversor institucional. Además, deberán divulgar al inversor institucional, semestralmente, una serie de importantes datos referidos a la ejecución del acuerdo mencionado. Vinculación insuficiente entre la remuneración y el desempeño de los consejeros

Reforzar la vinculación entre la remuneración y el desempeño de los consejeros

El objetivo de la propuesta es hacer más transparentes la política remunerativa y la remuneración real concedida a los consejeros, y perfeccionar la vinculación existente entre esta y el desempeño de los consejeros mejorando la supervisión de que es objeto dicha remuneración por los accionistas. La propuesta no regula el nivel de remuneración y deja las decisiones en la materia al arbitrio de las sociedades y sus accionistas.

Los artículos 9 *bis* y 9 *ter* exigirán que las sociedades publiquen información detallada y de fácil uso sobre la política de remuneración y sobre la remuneración de cada uno de los consejeros; el artículo 9 *ter* faculta a la Comisión para precisar las modalidades de presentación normalizada de parte de esa información mediante un acto de ejecución. Tal como se puntualiza en el artículo 9 *bis*, apartado 3, y el artículo 9 *ter*, apartado 1, todas las prestaciones de que disfruten los consejeros, bajo cualquier forma, se incluirán en la política de remuneración y el informe relativo a las remuneraciones. Los artículos confieren a los accionistas el derecho de aprobar la política de remuneración y votar sobre el informe relativo a las remuneraciones, en el que se describirá la manera en que dicha política se ha aplicado en el último año. Por tanto, ese informe facilita el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantiza la rendición de cuentas por parte de los consejeros.

La estructura del consejo varía considerablemente de un Estado miembro a otro. En los Estados miembros en los que se aplica un sistema dual, el consejo de supervisión desempeña un papel de gran trascendencia y es responsable de la remuneración de los miembros del consejo de dirección. La presente propuesta no afectará al papel del consejo de supervisión en el sistema dual. Seguirá siendo este el que desarrolle la política de remuneración que habrá de someterse a la ratificación de los accionistas. Y lo que es más importante, seguirá correspondiendo al consejo la tarea de decidir, partiendo de la política definida, las remuneraciones que se abonarán realmente. En consonancia con los objetivos generales de la propuesta, el requisito de sujeción al voto de los accionistas incrementará la implicación que el consejo intentará lograr de los accionistas de su empresa.

Mejorar la supervisión de los accionistas sobre las transacciones con partes vinculadas

El nuevo artículo 9 *quater* requerirá que las sociedades cotizadas sometan a la aprobación de los accionistas las transacciones con partes vinculadas que representen más del 5 % de sus activos o puedan tener un impacto significativo en los beneficios o el volumen de negocios y no puedan celebrarlas incondicionalmente sin contar con su aprobación. Las sociedades cotizadas deberán anunciar públicamente, en el momento de su celebración, las transacciones con partes vinculadas de menor envergadura pero que representen más del 1 % de sus activos, y presentar simultáneamente un informe de un tercero independiente en el que se evalúe si la transacción se realiza en condiciones de mercado y se confirme que es justa y razonable desde el punto de vista de los accionistas. Con vistas a centrarse únicamente en aquellas transacciones que puedan entrañar más desventajas para los accionistas minoritarios y mantener la carga administrativa en niveles mínimos, resulta oportuno autorizar a los Estados miembros a excluir las transacciones entre la sociedad y otros miembros de su mismo grupo que sean íntegramente propiedad de la sociedad cotizada. Por el mismo motivo, los Estados miembros deben tener también la posibilidad de autorizar a las sociedades a solicitar la

aprobación por anticipado de los accionistas, en relación con ciertos tipos claramente definidos de transacciones recurrentes que representen más del 5 % de los activos, y a recabar de los accionistas una dispensa por anticipado de la obligación de presentar un informe de un tercero independiente para las transacciones recurrentes que representen más del 1 % de los activos, en determinadas condiciones. Según la evaluación de impacto, los costes más importantes guardarían relación con el dictamen sobre la equidad que debería elaborar un asesor independiente. No obstante, un asesor experimentado debería poder evaluar la equidad de la transacción considerada en un plazo de entre 5 y 10 horas, aproximadamente, en función de su complejidad. El coste resultante no rebasaría los 2 500-5 000 EUR en caso de que el dictamen fuese realizado por un auditor.

Aumentar la transparencia de la labor de los asesores de voto

El artículo 3 *decies* exigirá que los asesores de voto adopten y apliquen las medidas oportunas para garantizar que sus recomendaciones de voto sean exactas y fiables, estén basadas en un análisis exhaustivo de toda la información disponible y no se vean afectadas por ningún conflicto de intereses real o potencial o relación comercial. Con arreglo a dicho artículo, los asesores de voto deberán revelar públicamente determinados datos esenciales sobre la preparación de sus recomendaciones de voto y comunicar a sus clientes y a las sociedades cotizadas interesadas cualquier conflicto de intereses real o potencial o relación comercial que pueda influir en la preparación de tales recomendaciones.

Facilitar el ejercicio de los derechos derivados de las inversiones en valores

El artículo 3 *bis* de la propuesta obliga a los Estados miembros a velar por que los intermediarios ofrezcan a las sociedades cotizadas la posibilidad de solicitar la identificación de sus accionistas. A instancias de las sociedades cotizadas, los intermediarios deberán comunicar sin demora injustificada el nombre y los datos de contacto de los accionistas. Cuando la cadena de tenencia conste de más de un intermediario, los intermediarios se transmitirán sin demora injustificada la solicitud de la sociedad y la identidad y los datos de contacto de los accionistas. En el caso de las entidades jurídicas, también deberá transmitirse su identificador único, cuando se disponga de él. Tal identificador permite identificar a una persona jurídica mediante un único número a escala de la UE. A nivel internacional, el Consejo de Estabilidad Financiera ha propuesto el identificador de entidad jurídica (LEI), respaldado por el G-20, para garantizar la coherencia y la comparabilidad de los datos. Se trata de un componente necesario de este proyecto, que facilita el seguimiento transfronterizo de las sociedades mediante sistemas electrónicos de búsqueda centralizada. El Reglamento sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores (DCV) y por el que se modifica la Directiva 98/26/CE garantizará que las acciones de las sociedades cotizadas se representen con anotaciones en cuenta. Con el fin de proteger en la medida de lo posible los datos personales de los accionistas, los intermediarios deberán informarles de que su nombre y sus datos de contacto podrán ser transmitidos a efectos de su identificación; dicha información no podrá ser utilizada para ningún otro fin distinto de la facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas. Además, los accionistas podrán rectificar o eliminar los datos incompletos o inexactos y la información no deberá conservarse durante más de 24 meses.

El artículo 3 *ter* establece que cuando una sociedad opte por no comunicarse directamente con sus accionistas, será el intermediario quien deba transmitirles la información pertinente. Las sociedades cotizadas deberán facilitar y entregar al intermediario, en un formato estándar y a su debido tiempo, la información relacionada con el ejercicio de los derechos derivados de las acciones. Cuando la cadena de tenencia conste de más de un intermediario, los intermediarios se transmitirán sin demora injustificada la información mencionada en los apartados 1 y 3.

El artículo 3 *quater* exige que los intermediarios faciliten el ejercicio de los derechos de los accionistas, incluido el derecho de participar y votar en las juntas generales, y exige a las sociedades que confirmen los votos emitidos en las juntas generales por o en nombre de los accionistas. Cuando un intermediario emita el voto, transmitirá la confirmación de la votación al accionista. Los artículos 3 *bis* - 3 *quater* facultan a la Comisión para adoptar actos de ejecución a fin de asegurar un sistema eficaz y eficiente de identificación de los accionistas, transmisión de información y facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas.

4. REPERCUSIONES PRESUPUESTARIAS

La propuesta no tiene incidencia en el presupuesto de la Unión.

5. DOCUMENTOS EXPLICATIVOS

De conformidad con la Declaración política conjunta, de 28 de septiembre de 2011, solo cuando la Comisión considere que se necesitan documentos explicativos adicionales «justificará, caso por caso, [...] la necesidad y la proporcionalidad de transmitir tales documentos, teniendo particularmente en cuenta tanto la complejidad de la directiva y de su transposición, como la posible carga administrativa adicional».

La Comisión considera que, en este caso particular, está justificado solicitar a los Estados miembros que le faciliten documentos explicativos debido a las dificultades que se van a plantear en el contexto de la aplicación de la presente propuesta. La propuesta tiene por objeto regular una serie de aspectos del buen gobierno de las empresas e interesa a distintos agentes en ese ámbito, como las sociedades cotizadas, los inversores institucionales, los gestores de activos, los asesores de voto y los intermediarios. Por lo tanto, es probable que las disposiciones de la Directiva sean transpuestas mediante varios actos a nivel nacional.

En este contexto, la notificación de las medidas de transposición será fundamental para aclarar la relación entre las disposiciones de la presente Directiva y las medidas de transposición nacionales, y, por consiguiente, evaluar la conformidad de la legislación nacional con la Directiva.

La mera notificación de las medidas de transposición no sería suficientemente explicativa en sí misma ni permitiría a la Comisión garantizar que todas las disposiciones jurídicas de la UE se aplicaran íntegra y fielmente. Los documentos explicativos son necesarios para obtener una imagen clara y completa de la transposición. Se insta a los Estados miembros a presentar tales documentos en forma de cuadros de conformidad de fácil lectura.

En vista de lo anterior, en la propuesta de Directiva se incluye el considerando siguiente: «*De conformidad con la Declaración política conjunta, de 28 de septiembre de 2011, de los Estados miembros y de la Comisión sobre los documentos explicativos, los Estados miembros se han comprometido a adjuntar a la notificación de sus medidas de transposición, en aquellos casos en que esté justificado, uno o varios documentos que expliquen la relación entre los componentes de una directiva y las partes correspondientes de los instrumentos nacionales de transposición. Por lo que respecta a la presente Directiva, el legislador considera que la transmisión de tales documentos está justificada.*»

Propuesta de

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas y la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a determinados elementos de la declaración sobre gobernanza empresarial

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y, en particular, sus artículos 50 y 114,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Prevía transmisión del proyecto de acto legislativo a los parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo¹,

Prevía consulta al Supervisor Europeo de Protección de Datos,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

- (1) La Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo² establece requisitos relativos al ejercicio de determinados derechos de los accionistas vinculados a acciones con derecho de voto en lo que atañe a las juntas generales de sociedades que tengan su domicilio social en un Estado miembro y cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado que esté situado u opere en un Estado miembro.
- (2) La crisis financiera ha puesto de manifiesto que, en muchos casos, los accionistas han apoyado una asunción excesiva de riesgos a corto plazo por parte de los gestores. Además, existen pruebas claras de que el nivel actual de «seguimiento» de las sociedades en las que se invierte y de implicación de los inversores institucionales y los gestores de activos es inadecuado, lo que puede dar lugar a resultados subóptimos en términos de gobernanza empresarial y rendimiento de las sociedades cotizadas.
- (3) En el Plan de acción sobre el Derecho de sociedades europeo y el gobierno corporativo³, la Comisión anunció una serie de medidas en el ámbito de la gobernanza empresarial, destinadas en particular a fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas y aumentar la transparencia entre las sociedades y los inversores.
- (4) Con el fin de facilitar aún más el ejercicio de los derechos de los accionistas y su implicación en las sociedades cotizadas, estas deben tener la posibilidad de solicitar la

¹ DO C [...] de [...] p. [...].

² Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas (DO L 184 de 14.7.2007, p. 17).

³ COM(2012) 740 final.

identificación de sus accionistas y de comunicarse directamente con ellos. Por lo tanto, la presente Directiva debe establecer un marco que garantice que los accionistas puedan ser identificados.

- (5) El ejercicio efectivo de los derechos de los accionistas depende en gran medida de la eficiencia de la cadena de intermediarios que mantienen las cuentas de valores en nombre de los primeros, especialmente en un contexto transfronterizo. La presente Directiva pretende mejorar la transmisión de información por parte de los intermediarios a través de la cadena de tenencia de capital social para facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas.
- (6) Teniendo en cuenta su importante papel, los intermediarios deben estar obligados a facilitar el ejercicio de los derechos del accionista tanto cuando este desee ejercerlos por sí mismo como cuando prefiera nombrar a un tercero para hacerlo. Cuando el accionista no desee ejercer los derechos por sí mismo y haya designado como tercero al intermediario, este debe estar obligado a ejercer tales derechos previa autorización explícita y siguiendo las instrucciones del accionista y en su beneficio.
- (7) A fin de promover la inversión en capital social en toda la Unión y el ejercicio de los derechos vinculados a las acciones, la presente Directiva debe impedir la discriminación de precios entre la tenencia transfronteriza de acciones y la tenencia puramente nacional por medio de una mejor comunicación de los precios, comisiones y gastos de los servicios prestados por los intermediarios. Los intermediarios de terceros países que hayan establecido una sucursal en la Unión deben estar sujetos a las normas relativas a la identificación de los accionistas, transmisión de información, facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas y transparencia de los precios, comisiones y gastos para garantizar la aplicación efectiva de las disposiciones relativas a las acciones poseídas a través de ellos.
- (8) La implicación efectiva y sostenible de los accionistas es una de las piedras angulares del modelo de gobernanza empresarial de las sociedades cotizadas, que depende de los pesos y contrapesos existentes entre los distintos órganos y las diferentes partes interesadas.
- (9) Los inversores institucionales y los gestores de activos son importantes accionistas de las sociedades cotizadas en la Unión y pueden, por lo tanto, desempeñar un papel destacado en la gobernanza de esas sociedades, y también, de forma más general, en lo que se refiere a su estrategia y rendimiento a largo plazo. Ahora bien, la experiencia de los últimos años ha puesto de manifiesto que los inversores institucionales y los gestores de activos no suelen implicarse en las sociedades en las que poseen acciones, y se ha demostrado que los mercados de capitales ejercen presión sobre las sociedades para que obtengan resultados a corto plazo, lo que puede conducir a un nivel de inversión subóptimo, por ejemplo en investigación y desarrollo, en detrimento de los resultados a largo plazo tanto de las sociedades como del inversor.
- (10) A menudo, los inversores institucionales y los gestores de activos no son transparentes ni sobre sus estrategias de inversión y políticas de implicación ni sobre la aplicación de las mismas. La publicación de esta información podría tener un efecto positivo en la concienciación de los inversores, permitir a los beneficiarios finales —por ejemplo, futuros pensionistas— optimizar sus decisiones de inversión, facilitar el diálogo entre las sociedades y sus accionistas, fomentar la implicación de estos y mejorar la rendición de cuentas de aquellas a la sociedad civil.

- (11) Por consiguiente, los inversores institucionales y los gestores de activos deben desarrollar una política de implicación de los accionistas que determine, en particular, cómo integrarán la implicación de los accionistas en su estrategia de inversión, supervisarán las sociedades en las que inviertan, mantendrán un diálogo con ellas y ejercerán sus derechos de voto. Tal política de implicación debe incluir medidas que permitan gestionar los conflictos de intereses reales o potenciales, como la prestación de servicios financieros a la sociedad en la que se invierte por el inversor institucional o gestor de activos, o por sociedades asociadas a ellos. Esta política, su aplicación y sus resultados deben publicarse cada año. Si los inversores institucionales o los gestores de activos deciden, o no desarrollar una política de implicación, o no comunicar su aplicación y sus resultados, deben justificar su proceder ofreciendo una explicación clara y razonada.
- (12) Los inversores institucionales deben comunicar cada año la forma en que su estrategia de inversión en capital social corresponde al perfil y a la duración de sus pasivos y cómo contribuye al rendimiento a medio y largo plazo de sus activos. Si recurren a gestores de activos, bien mediante mandatos discrecionales de gestión de activos sobre una base individual o a través de fondos mancomunados, deben hacer públicos los principales elementos del acuerdo con el gestor de activos en relación con varios aspectos, por ejemplo si se le incentiva para adaptar sus decisiones y su estrategia de inversión al perfil y la duración de los pasivos del inversor institucional, si se le incentiva para tomar las decisiones de inversión basándose en el rendimiento a medio y largo plazo de las sociedades y para implicarse en ellas, la manera en que se evalúan los resultados de los gestores de activos, la estructura de la contraprestación por los servicios de gestión de activos y el índice de rotación de la cartera que se prevé alcanzar. Ello contribuiría a una adecuada armonización de los intereses entre los beneficiarios finales de los inversores institucionales, los gestores de activos y las sociedades receptoras de las inversiones y, en su caso, al desarrollo de estrategias de inversión a más largo plazo y de relaciones a más largo plazo con las sociedades en las que se invierte, con la implicación de los accionistas.
- (13) Los gestores de activos deben estar obligados a revelar a los inversores institucionales la manera en que su estrategia de inversión y su aplicación se ajustan al acuerdo de gestión de activos y cómo la estrategia y las decisiones de inversión contribuyen al rendimiento a medio o largo plazo de los activos del inversor institucional. Además, deben revelar si basan sus decisiones de inversión en juicios sobre el rendimiento a medio o largo plazo de la sociedad en la que se invierte, describir la forma en que han compuesto su cartera e indicar su índice de rotación, los conflictos de intereses reales o potenciales y si recurren a asesores de voto a efectos de su implicación. Esta información permitiría al inversor institucional supervisar mejor al gestor de activos e incentivaría una adecuada armonización de los intereses y la implicación de los accionistas.
- (14) Con el fin de mejorar la información en la cadena de inversión en capital social, los Estados miembros deben garantizar que los asesores de voto adopten y apliquen las medidas oportunas para que sus recomendaciones de voto sean exactas y fiables, estén basadas en un análisis exhaustivo de toda la información disponible y no se vean afectadas por ninguna relación comercial o ningún conflicto de intereses real o potencial. Deben revelar determinados datos esenciales relacionados con la elaboración de sus recomendaciones de voto y cualquier relación comercial o conflicto de intereses real o potencial que pueda influir en la elaboración de las recomendaciones de voto.

- (15) Dado que la remuneración es uno de los instrumentos esenciales para garantizar que los intereses de las sociedades estén en consonancia con los de sus consejeros y teniendo en cuenta el papel fundamental que estos desempeñan en las sociedades, es importante que la política de remuneración de las sociedades esté determinada de manera adecuada. Sin perjuicio de las disposiciones relativas a la remuneración establecidas en la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo⁴, las sociedades cotizadas y sus accionistas deben tener la posibilidad de definir la política de remuneración de los consejeros.
- (16) Para garantizar que los accionistas puedan pronunciarse realmente sobre la política de remuneración de la sociedad, se les debe conceder el derecho de aprobarla, sobre la base de una descripción global clara, comprensible y completa de dicha política, que debe estar en consonancia con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses a largo plazo de la sociedad e integrar medidas para evitar los conflictos de intereses. Las sociedades únicamente deben remunerar a sus consejeros de acuerdo con una política de remuneración aprobada por los accionistas. La política de remuneración aprobada debe ser publicada sin dilación.
- (17) Para que la política de remuneración sea aplicada de conformidad con la política aprobada, debe otorgarse a los accionistas el derecho a votar acerca del informe relativo a las remuneraciones de la sociedad. Con el fin de garantizar la rendición de cuentas de los consejeros, dicho informe debe ser claro y comprensible e incluir una descripción completa de la remuneración percibida por cada consejero en el último ejercicio. Si los accionistas votan en contra de dicho informe, la sociedad debe explicar, en el siguiente informe sobre las remuneraciones, cómo se ha tenido en cuenta el voto de los accionistas.
- (18) Para que los accionistas puedan acceder con facilidad a toda la información pertinente sobre la gobernanza empresarial, el informe relativo a las remuneraciones debe formar parte de la declaración sobre gobernanza empresarial que las sociedades cotizadas deben publicar de conformidad con el artículo 20 de la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013⁵.
- (19) Las transacciones con partes vinculadas pueden causar un perjuicio a las sociedades y a sus accionistas, ya que pueden dar a la parte vinculada la posibilidad de apropiarse de valor perteneciente a la sociedad. Así pues, es importante que existan salvaguardias adecuadas para la protección de los intereses de los accionistas. Por esta razón, los Estados miembros deben garantizar que las transacciones con partes vinculadas que representen más del 5 % de los activos de las sociedades o las transacciones que puedan tener un impacto significativo en sus beneficios o volumen de negocios sean sometidas a los accionistas para su votación en una junta general. Cuando en la transacción con partes vinculadas participe un accionista, este debe quedar excluido de dicha votación. La sociedad no debe estar autorizada a celebrar la transacción antes de que los accionistas la hayan aprobado. Las sociedades deben anunciar públicamente las transacciones con partes vinculadas que representen más del 1 % de sus activos en

⁴ Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, DO L 176 de 27.6.2013, p. 338.

⁵ Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se derogan las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo (DO L 182 de 29.6.2013, p. 19).

el momento de su celebración, y presentar simultáneamente un informe redactado por un tercero independiente en el que se evalúe si la transacción se realiza en condiciones de mercado y se confirme que es justa y razonable desde el punto de vista de los accionistas, incluidos los minoritarios. Resulta oportuno permitir que los Estados miembros excluyan las transacciones entre la sociedad y las filiales que sean íntegramente de su propiedad. Los Estados miembros deben tener también la posibilidad de autorizar a las sociedades a solicitar la aprobación por anticipado de los accionistas en relación con ciertos tipos claramente definidos de transacciones recurrentes que representen más del 5 % de los activos, y a recabar de los accionistas, en determinadas condiciones, una dispensa por anticipado de la obligación de presentar un informe de un tercero independiente para las transacciones recurrentes que representen más del 1 % de los activos, con objeto de facilitar la celebración de tales transacciones por las sociedades.

- (20) Teniendo en cuenta lo dispuesto en la Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995⁶, es necesario encontrar un equilibrio entre la facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas y el derecho a la intimidad y la protección de los datos personales. La información identificativa de los accionistas debe limitarse a su nombre y sus datos de contacto. Esta información debe ser exacta y mantenerse actualizada, y tanto los intermediarios como las sociedades deben permitir la rectificación o supresión de todos los datos inexactos o incompletos. Esta información identificativa de los accionistas no debe utilizarse para ningún fin distinto al de la facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas.
- (21) A fin de garantizar condiciones uniformes de ejecución de las disposiciones sobre la identificación de los accionistas, la transmisión de información, la facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas y el informe sobre remuneraciones, deben delegarse competencias de ejecución en la Comisión. Esas competencias deben ejercerse de conformidad con el Reglamento (UE) n° 182/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo⁷.
- (22) A fin de garantizar que los requisitos establecidos en la presente Directiva o en las medidas de ejecución de la misma se apliquen en la práctica, toda vulneración de tales requisitos debe ser objeto de sanciones, que deben ser suficientemente disuasorias y proporcionadas.
- (23) Dado que los objetivos de la presente Directiva no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros, debido a la naturaleza internacional de los mercados de renta variable de la Unión, que la actuación aislada de los Estados miembros puede desembocar en diferentes normativas, lo que puede perjudicar o crear nuevos obstáculos para el funcionamiento del mercado interior, y que, en razón de su escala y efectos, los objetivos pueden lograrse mejor a nivel de la Unión, esta puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad consagrado en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de

⁶ Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos (DO L 281 de 23.11.1995, p. 31).

⁷ Reglamento (UE) n° 182/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2011, por el que se establecen las normas y los principios generales relativos a las modalidades de control por parte de los Estados miembros del ejercicio de las competencias de ejecución por la Comisión (DO L 55 de 28.2.2011, p. 13).

proporcionalidad enunciado en dicho artículo, la presente Directiva no excede de lo necesario para alcanzar esos objetivos.

- (24) De conformidad con la Declaración política conjunta, de 28 de septiembre de 2011, de los Estados miembros y de la Comisión sobre los documentos explicativos⁸, los Estados miembros se han comprometido a adjuntar a la notificación de sus medidas de transposición, en aquellos casos en que esté justificado, uno o varios documentos que expliquen la relación entre los componentes de una directiva y las partes correspondientes de los instrumentos nacionales de transposición. Por lo que respecta a la presente Directiva, el legislador considera que la transmisión de tales documentos está justificada.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

Artículo 1
Modificaciones de la Directiva 2007/36/CE

La Directiva 2007/36/CE queda modificada como sigue:

- 1) El artículo 1 queda modificado como sigue:

- a) En el apartado 1, se añade la frase siguiente:

«También establece requisitos para los intermediarios a los que recurren los accionistas a fin de velar por que estos últimos puedan ser identificados, garantiza la transparencia de las políticas de implicación de determinados tipos de inversores y otorga a los accionistas derechos adicionales de supervisión de las sociedades.»

- b) Se añade el apartado 4 siguiente:

«4. El capítulo I *ter* se aplicará a los inversores institucionales y a los gestores de activos siempre que inviertan, directamente o a través de un organismo de inversión colectiva, en nombre de inversores institucionales, en la medida en que inviertan en acciones.»

- 2) En el artículo 2, se añaden las siguientes letras d) - j):

d) «intermediario»: una persona jurídica que tenga su domicilio social, administración central o centro de actividad principal en la Unión Europea y mantenga cuentas de valores para clientes;

e) «intermediario de un tercer país»: una persona jurídica que tenga su domicilio social, administración central o centro de actividad principal fuera de la Unión Europea y mantenga cuentas de valores para clientes;

f) «inversor institucional»: una empresa que lleve a cabo actividades de seguros de vida en el sentido del artículo 2, apartado 1, letra a), y no esté excluida de conformidad con el artículo 3 de la Directiva 2002/83/CE del Parlamento Europeo y del Consejo⁹, y un fondo de pensiones de empleo que entre en el ámbito de aplicación de la Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo¹⁰ con arreglo a lo dispuesto en su artículo 2, salvo que un Estado

⁸ DO C 369 de 17.12.2011, p. 14.

⁹ Directiva 2002/83/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de noviembre de 2002, sobre el seguro de vida (DO L 345 de 19.12.2002, p. 1).

¹⁰ Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de junio de 2003, relativa a las actividades y la supervisión de fondos de pensiones de empleo (DO L 235 de 23.9.2003, p. 10).

miembro haya optado por no aplicar dicha Directiva en parte o en su totalidad a ese fondo con arreglo a lo dispuesto en el artículo 5 de dicha Directiva;

g) «gestor de activos»: una empresa de inversión, según se define en el punto 1 del artículo 4, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo¹¹, que proporcione servicios de gestión de cartera a inversores institucionales, un gestor de fondos de inversión alternativos (GFIA), según se define en el artículo 4, apartado 1, letra b), de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo¹², que no cumpla las condiciones para acogerse a una exención de conformidad con el artículo 3 de dicha Directiva, o una sociedad de gestión, según se define en el artículo 2, apartado 1, letra b), de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo¹³; o una sociedad de inversión autorizada de conformidad con la Directiva 2009/65/CE, a condición de que no haya designado una sociedad de gestión autorizada en virtud de dicha Directiva para su gestión;

h) «implicación del accionista»: la supervisión ejercida por un accionista, solo o con otros accionistas, sobre la sociedad en lo que respecta a la estrategia, los resultados, el riesgo, la estructura de capital y la gobernanza empresarial, manteniendo un diálogo con las sociedades sobre estos asuntos y votando en la junta general;

i) «asesor de voto»: una persona jurídica que formule, con carácter profesional, recomendaciones a los accionistas sobre el ejercicio de sus derechos de voto;

l) «consejero»: todo miembro de los órganos de administración, dirección o supervisión de una sociedad;

j) «parte vinculada»: tiene el mismo sentido que en las normas internacionales de contabilidad adoptadas de conformidad con el Reglamento (CE) n° 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo¹⁴.»

3) Después del artículo 3, se añaden los capítulos I *bis* y I *ter* siguientes:

«CAPÍTULO I BIS

IDENTIFICACIÓN DE LOS ACCIONISTAS, TRANSMISIÓN DE INFORMACIÓN Y FACILITACIÓN DEL EJERCICIO DE LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

Artículo 3 bis

Identificación de los accionistas

1. Los Estados miembros garantizarán que los intermediarios ofrezcan a las sociedades la posibilidad de solicitar la identificación de sus accionistas.
2. Los Estados miembros garantizarán que, a petición de la sociedad, el intermediario le comunique sin demora indebida el nombre y los datos de contacto de los accionistas y, cuando estos sean personas jurídicas, su identificador único, en caso de disponerse

¹¹ Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo (DO L 145 de 30.4.2004, p. 1).

¹² Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n° 1060/2009 y (UE) n° 1095/2010 (DO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

¹³ Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (DO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

¹⁴ Reglamento (CE) n° 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad (DO L 243 de 11.9.2002, p. 1).

de él. Cuando la cadena de tenencia conste de más de un intermediario, los intermediarios se transmitirán sin demora injustificada la solicitud de la sociedad y la identidad y los datos de contacto de los accionistas.

3. El intermediario informará debidamente a los accionistas de que su nombre y sus datos de contacto podrán ser transmitidos a efectos de identificación de conformidad con el presente artículo. Esta información podrá utilizarse únicamente para facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas. La sociedad y el intermediario deberán garantizar que las personas físicas puedan rectificar o suprimir los datos incompletos o inexactos y no conservarán la información relativa a los accionistas durante un período superior a 24 meses desde su recepción.
4. Los Estados miembros garantizarán que no se considere que los intermediarios que notifiquen el nombre y los datos de contacto de un accionista vulneran las restricciones sobre comunicación de información impuestas contractualmente o por cualquier disposición legislativa, reglamentaria o administrativa.
5. La Comisión estará facultada para adoptar actos de ejecución para especificar los requisitos de transmisión de información establecidos en los apartados 2 y 3, en particular por lo que respecta a la información que debe transmitirse, el formato de la solicitud y la transmisión y los plazos que han de respetarse. Dichos actos de ejecución se adoptarán de conformidad con el procedimiento de examen a que se refiere el artículo 14 bis, apartado 2.

Artículo 3 ter

Transmisión de información

1. Los Estados miembros garantizarán que, cuando una sociedad decida no comunicarse directamente con sus accionistas, la información relativa a sus acciones les sea transmitida o, de conformidad con las instrucciones impartidas por el accionista, sea transmitida a un tercero por el intermediario y sin demora injustificada en todos los casos siguientes:
 - a) cuando la información sea necesaria para el ejercicio, por el accionista, de un derecho derivado de sus acciones;
 - b) cuando la información vaya dirigida a todos quienes poseen acciones de esa categoría.
2. Los Estados miembros exigirán a las sociedades que faciliten y entreguen al intermediario, oportunamente y de manera normalizada, la información relacionada con el ejercicio de los derechos derivados de acciones de conformidad con el apartado 1.
3. Los Estados miembros obligarán al intermediario a transmitir sin dilación indebida a la sociedad, de conformidad con las instrucciones recibidas de los accionistas, la información recibida de los accionistas relacionada con el ejercicio de los derechos derivados de sus acciones.
4. Cuando la cadena de tenencia conste de más de un intermediario, los intermediarios se transmitirán sin demora injustificada la información mencionada en los apartados 1 y 3.
5. La Comisión estará facultada para adoptar actos de ejecución para especificar los requisitos de transmisión de información establecidos en los apartados 1 a 4, en particular por lo que respecta al contenido que debe transmitirse, los plazos que han

de respetarse y el tipo y el formato de la información que debe transmitirse. Dichos actos de ejecución se adoptarán de conformidad con el procedimiento de examen a que se refiere el artículo 14 *bis*, apartado 2.

Artículo 3 quater

Facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas

1. Los Estados miembros garantizarán que el intermediario facilite el ejercicio de los derechos de los accionistas, incluido el derecho a participar y a votar en las juntas generales. Dicha facilitación comprenderá, al menos, una de las actuaciones siguientes:
 - a) el intermediario adopta las medidas necesarias para que el accionista o un tercero designado por él pueda ejercer por sí mismo los derechos;
 - b) el intermediario ejerce los derechos derivados de las acciones según la autorización y las instrucciones explícitas del accionista y en beneficio de este último.
2. Los Estados miembros garantizarán que las sociedades confirmen los votos emitidos en las juntas generales por los accionistas o en su nombre. Cuando un intermediario emita el voto, transmitirá la confirmación de la votación al accionista. Cuando la cadena de tenencia conste de más de un intermediario, los intermediarios se transmitirán sin demora injustificada dicha confirmación.
3. La Comisión estará facultada para adoptar actos de ejecución en los que se especifiquen los requisitos de facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas establecidos en los apartados 1 y 2, en particular por lo que respecta al tipo y el contenido de la facilitación, la forma de la confirmación de la votación y los plazos que han de respetarse. Dichos actos de ejecución se adoptarán de conformidad con el procedimiento de examen a que se refiere el artículo 14 *bis*, apartado 2.

Artículo 3 quinquies

Transparencia sobre los costes

1. Los Estados miembros permitirán que los intermediarios cobren un precio o unos honorarios por los servicios prestados con arreglo al presente capítulo. Los intermediarios publicarán, por separado, los precios, honorarios y cualesquiera otras tarifas correspondientes a cada uno de los servicios mencionados en el presente capítulo.
2. Los Estados miembros garantizarán que las tarifas que cobre un intermediario a los accionistas, las sociedades y otros intermediarios sean proporcionadas y no discriminatorias. Toda diferencia entre las tarifas cobradas por el ejercicio de derechos a nivel nacional y transfronterizo deberá estar debidamente justificada.

Artículo 3 sexies

Intermediarios de terceros países

Los intermediarios de terceros países que hayan establecido una sucursal en la Unión estarán sujetos a las disposiciones del presente capítulo.»

CAPÍTULO I TER
TRANSPARENCIA DE LOS INVERSORES INSTITUCIONALES, LOS GESTORES DE
ACTIVOS Y LOS ASESORES DE VOTO

Artículo 3 septies
Política de implicación

1. Los Estados miembros garantizarán que los inversores institucionales y los gestores de activos desarrollen una política para la implicación de los accionistas («política de implicación»). Esta política determinará la manera en que los inversores institucionales y los gestores de activos actúan para:
 - a) integrar la implicación de los accionistas en su política de inversión;
 - b) supervisar las sociedades que reciben las inversiones, incluidos sus resultados no financieros;
 - c) desarrollar diálogos con las sociedades que reciben las inversiones;
 - d) ejercer los derechos de voto;
 - e) utilizar los servicios prestados por los asesores de voto;
 - f) cooperar con otros accionistas.
2. Los Estados miembros garantizarán que la política de implicación incluya medidas que permitan gestionar los conflictos de intereses reales o potenciales en lo que respecta a la implicación de los accionistas. En particular, deberán definirse tales medidas para las situaciones siguientes:
 - a) el inversor institucional o el gestor de activos, u otras sociedades asociadas a ellos, ofrecen productos financieros a la sociedad en la que se invierte o mantienen otras relaciones comerciales con ella;
 - b) un consejero del inversor institucional o del gestor de activos es también un consejero de la sociedad en la que se invierte;
 - c) un gestor de activos que gestiona los activos de un fondo de pensiones de empleo invierte en una sociedad que abona sus aportaciones a ese fondo;
 - d) el inversor institucional o gestor de activos está asociado a una sociedad cuyas acciones son objeto de una oferta pública de adquisición.
3. Los Estados miembros garantizarán que los inversores institucionales y los gestores de activos publiquen anualmente su política de implicación, la manera en que ha sido aplicada y sus resultados. La información indicada en la primera frase deberá estar disponible como mínimo en el sitio web de la sociedad. Para cada sociedad de la que posean acciones, los inversores institucionales y los gestores de activos deberán revelar si votan en las juntas generales de la sociedad de que se trate y cómo emiten su voto, y ofrecer una explicación de su comportamiento de voto. Cuando un gestor de activos vote en nombre de un inversor institucional, este deberá indicar el lugar en que el gestor de activos ha publicado dicha información sobre la votación.
4. Cuando los inversores institucionales o los gestores de activos decidan o no desarrollar una política de implicación o no revelar su aplicación o sus resultados, deberán justificar tal proceder ofreciendo una explicación clara y razonada.

Artículo 3 octies

Estrategia de inversión de los inversores institucionales y acuerdos con los gestores de activos

1. Los Estados miembros garantizarán que los inversores institucionales comuniquen al público la manera en que su estrategia de inversión en capital social («estrategia de inversión») se ajusta al perfil y a la duración de sus pasivos y contribuye al rendimiento a medio y largo plazo de sus activos. La información indicada en la primera frase deberá estar disponible como mínimo en el sitio web de la sociedad mientras sea pertinente.
2. Cuando un gestor de activos invierta en nombre de un inversor institucional, bien de manera discrecional, cliente por cliente, o bien a través de un organismo de inversión colectiva, el inversor institucional deberá publicar cada año los principales elementos del acuerdo con el gestor de activos en relación con los siguientes aspectos:
 - a) si incentiva (y, en su caso, en qué medida) al gestor de activos a adaptar su estrategia y sus decisiones de inversión al perfil y la duración de sus pasivos;
 - b) si incentiva (y, en su caso, en qué medida) al gestor de activos a adoptar sus decisiones de inversión basándose en los resultados de la sociedad a medio y largo plazo, incluidos los no financieros, y a implicarse en las sociedades con el fin de mejorar sus resultados por lo que respecta a los rendimientos de las inversiones;
 - c) el método y el horizonte temporal de la evaluación de los resultados del gestor de activos, y, en particular, cómo dicha evaluación tiene en cuenta los resultados absolutos a largo plazo frente a los resultados respecto a un índice de referencia u otros gestores de activos que persigan estrategias de inversión similares;
 - d) la manera en que la estructura de la contraprestación por los servicios de gestión de activos contribuye a la adecuación de las decisiones de inversión del gestor de activos con el perfil y la duración de los pasivos del inversor institucional;
 - e) el objetivo fijado en lo que respecta a la rotación o el intervalo de rotación de la cartera, el método utilizado para calcular la rotación, y si se ha establecido algún procedimiento aplicable cuando el gestor de activos supere dicho objetivo;
 - f) la duración del acuerdo con el gestor de activos.

Cuando el acuerdo con el gestor de activos no contenga uno o varios de los elementos indicados en las letras a) a f), el inversor institucional deberá explicar el motivo de manera clara y razonada.

Artículo 3 nonies

Transparencia de los gestores de activos

1. Los Estados miembros garantizarán que los gestores de activos indiquen semestralmente al inversor institucional con el que hayan concluido el acuerdo mencionado en el artículo 3 octies, apartado 2, la forma en que su estrategia de inversión y su aplicación se ajustan a dicho acuerdo y cómo la estrategia de inversión y su aplicación contribuyen al rendimiento a medio y largo plazo de los activos del inversor institucional.

2. Los Estados miembros garantizarán que los gestores de activos comuniquen semestralmente al inversor institucional toda la información siguiente:
 - a) si (y, en su caso, cómo) adoptan decisiones de inversión basándose en juicios sobre los resultados a medio y largo plazo de la sociedad en la que se invierte, incluidos los no financieros;
 - b) la forma en que se haya compuesto la cartera y una explicación de los cambios significativos que haya registrado en el período precedente;
 - c) el índice de rotación de la cartera, el método utilizado para calcularlo y una explicación si la rotación ha rebasado el objetivo previsto;
 - d) los costes de rotación de la cartera;
 - e) su política de préstamo de valores y los detalles de su aplicación;
 - f) si han surgido conflictos de intereses reales o potenciales en relación con las actividades de implicación (y, en su caso, cuáles) y cómo han sido abordados por el gestor de activos;
 - g) si (y, en su caso, cómo) el gestor de activos utiliza asesores de voto a efectos de sus actividades de implicación.
3. La información comunicada con arreglo al apartado 2 se facilitará de forma gratuita y, cuando el gestor de activos no gestione los activos de manera discrecional, cliente por cliente, deberá facilitarse también a otros inversores que la soliciten.

Artículo 3 decies

Transparencia de los asesores de voto

1. Los Estados miembros garantizarán que los asesores de voto adopten y apliquen las medidas adecuadas para que sus recomendaciones de voto sean exactas y fiables y se basen en un análisis completo de toda la información de que dispongan.
2. Los asesores de voto publicarán cada año toda la información que figura a continuación sobre la preparación de sus recomendaciones de voto:
 - a) las características esenciales de los métodos y los modelos aplicados;
 - b) las principales fuentes de información utilizadas;
 - c) si (y, en su caso, cómo) tienen en cuenta las condiciones jurídicas, reglamentarias y de mercado nacionales;
 - d) si mantienen diálogos con las sociedades que son objeto de sus recomendaciones de voto, y, en su caso, su alcance y su naturaleza;
 - e) el número total de personal dedicado a la preparación de las recomendaciones de voto;
 - f) el número total de recomendaciones de voto emitidas en el último año.

Dicha información deberá ser publicada en su sitio web y permanecer disponible durante un período mínimo de tres años a partir del día de su publicación.

3. Los Estados miembros garantizarán que los asesores de voto determinen y comuniquen sin demora indebida a sus clientes y a la sociedad interesada cualquier conflicto de intereses real o potencial o cualquier relación comercial que puedan

influir en la preparación de las recomendaciones de voto y las medidas adoptadas para eliminar o reducir los conflictos de intereses reales o potenciales.»

- 4) Se insertan los siguientes artículos 9 *bis*, 9 *ter* y 9 *quater*:

«Artículo 9 bis

Derecho de voto sobre la política de remuneración

1. Los Estados miembros garantizarán que los accionistas tengan derecho a votar sobre la política de remuneración de los consejeros. Las sociedades únicamente deberán remunerar a sus consejeros de acuerdo con una política de remuneración aprobada por los accionistas. La política será sometida a la aprobación de los accionistas, como mínimo, cada tres años.

Las sociedades podrán, en caso de selección de nuevos miembros del Consejo, decidir remunerar a un consejero particular apartándose de la política aprobada, siempre que el paquete de remuneración de dicho consejero haya sido aprobado previamente por los accionistas sobre la base de la información sobre los elementos indicados en el apartado 3. La remuneración podrá ser concedida con carácter provisional a la espera de la aprobación de los accionistas.

2. Los Estados miembros garantizarán que la política sea clara, comprensible y compatible con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses a largo plazo de la sociedad e incluya medidas destinadas a evitar los conflictos de intereses.
3. La política deberá explicar de qué manera contribuye a los intereses y la sostenibilidad a largo plazo de la sociedad. Establecerá criterios claros para la concesión de la remuneración fija y variable, incluidas todas las prestaciones en cualquiera de sus formas.

La política indicará los importes máximos de la remuneración total que pueden ser concedidos y la proporción relativa correspondiente de los diversos componentes de la remuneración fija y variable. Expondrá de qué forma se han tenido en cuenta las condiciones de retribución y empleo de los trabajadores de la sociedad al fijar la política o la remuneración de los consejeros, explicando la ratio entre la remuneración media de los consejeros y la remuneración media de los trabajadores a tiempo completo de la sociedad distintos de los consejeros, y los motivos por los que esa ratio se considera apropiada. En circunstancias excepcionales, la política podrá no indicar una ratio. En tal caso, deberá explicar los motivos de su omisión y las medidas de efecto equivalente que se hayan tomado.

En lo que respecta a la remuneración variable, la política señalará los criterios de desempeño financiero y no financiero que se utilizarán, explicando la forma en que contribuyen a los intereses y la sostenibilidad a largo plazo de la sociedad, y los métodos que deben aplicarse para determinar en qué medida se han cumplido los criterios de desempeño; especificará los períodos de exclusión, los períodos de consolidación para la remuneración basada en acciones y la retención de las acciones tras la consolidación, e informará sobre la posibilidad de que la sociedad exija la devolución de la remuneración variable.

La política expondrá las principales condiciones de los contratos de los consejeros, incluida su duración, los plazos de preaviso aplicables y los pagos vinculados a su rescisión.

La política explicará el proceso de toma de decisiones conducente a su determinación. En caso de revisión de la política, se incluirá una explicación de todos los cambios significativos y de cómo se tienen en cuenta los puntos de vista de los accionistas sobre la política y los informes presentados en los años anteriores.

4. Los Estados miembros garantizarán que, una vez aprobada por los accionistas, la política se haga pública sin demora y esté disponible en la página web de la sociedad al menos mientras sea aplicable.

Artículo 9 ter

Información a facilitar en el informe relativo a las remuneraciones y derecho a votar sobre el mismo

1. Los Estados miembros garantizarán que la sociedad elabore un informe sobre las remuneraciones claro y comprensible, que ofrezca una descripción detallada de la remuneración –incluidas todas las prestaciones en cualquiera de sus formas– concedida durante el último ejercicio a cada consejero, incluidos los antiguos consejeros y los contratados recientemente. Contendrá, cuando proceda, todos los elementos siguientes:
 - a) la remuneración total concedida o abonada, desglosada en sus componentes, la proporción relativa de la remuneración fija y variable, una explicación de la forma en que se vincula la remuneración total con el desempeño a largo plazo, e información sobre la manera en que se han aplicado los criterios de desempeño;
 - b) la variación relativa de la remuneración de los consejeros a lo largo de los tres últimos ejercicios y su relación con la evolución del valor de la sociedad y con la variación de la remuneración media de los trabajadores a tiempo completo de la sociedad distintos de los consejeros;
 - c) toda remuneración percibida por los consejeros procedente de cualquier empresa perteneciente al mismo grupo;
 - d) el número de acciones y de opciones sobre acciones concedidas u ofrecidas y las principales condiciones para el ejercicio de los derechos, incluidos el precio y la fecha de ejercicio, así como cualquier modificación de las mismas;
 - e) información sobre el uso de la posibilidad de exigir la devolución de la remuneración variable;
 - f) información sobre cómo se ha establecido la remuneración de los consejeros, en particular sobre la función del comité de remuneraciones.
2. Los Estados miembros garantizarán que durante el tratamiento de los datos personales de los consejeros se proteja el derecho a la intimidad de las personas físicas de conformidad con lo dispuesto en la Directiva 95/46/CE.
3. Los Estados miembros garantizarán que los accionistas tengan derecho a votar sobre el informe relativo a las remuneraciones del ejercicio precedente durante la junta general anual. Cuando los accionistas voten en contra de dicho informe, la sociedad deberá explicar en el siguiente informe relativo a las remuneraciones si se ha tenido en cuenta la votación de los accionistas y, en su caso, de qué manera.
4. La Comisión estará facultada para adoptar actos de ejecución en los que se especifique la presentación normalizada de la información contemplada en el

apartado 1 del presente artículo. Dichos actos de ejecución se adoptarán de conformidad con el procedimiento de examen a que se refiere el artículo 14 *bis*, apartado 2.

Artículo 9 quater

Derecho a votar sobre las transacciones con partes vinculadas

1. Los Estados miembros garantizarán que las sociedades anuncien públicamente, en el momento de su celebración, las transacciones con partes vinculadas que representen más del 1 % de sus activos, y acompañen el anuncio con un informe de un tercero independiente en el que se evalúe si la transacción se realiza o no en condiciones de mercado y se confirme que es justa y razonable desde el punto de vista de los accionistas, incluidos los minoritarios. El anuncio deberá incluir el nombre de la parte vinculada e información sobre la naturaleza de la relación con ella, el importe de la transacción, así como cualquier otra información necesaria para evaluar la transacción.

Los Estados miembros podrán prever la posibilidad de que las sociedades soliciten de sus accionistas una dispensa de la obligación, contenida en el párrafo primero, de acompañar el anuncio de la transacción con una parte vinculada con un informe de un tercero independiente, cuando se trate de tipos claramente definidos de transacciones recurrentes con una parte vinculada identificada que se efectúen en un período no superior a doce meses tras la concesión de la dispensa. Cuando en las transacciones con partes vinculadas participe un accionista, este deberá quedar excluido de la votación sobre la dispensa por anticipado.

2. Los Estados miembros garantizarán que las transacciones con partes vinculadas que representen más del 5 % de los activos de las sociedades o las transacciones que puedan tener un impacto significativo en los beneficios o el volumen de negocios sean sometidas a la votación de los accionistas en una junta general. Cuando en la transacción con una parte vinculada participe un accionista, este deberá quedar excluido de la votación. La sociedad no celebrará la transacción antes de que los accionistas la hayan aprobado. No obstante, la sociedad podrá celebrar la transacción supeditándola a la aprobación de los accionistas.

Los Estados miembros podrán prever la posibilidad de que las sociedades soliciten de sus accionistas la aprobación por anticipado de las transacciones a que se refiere el párrafo primero, cuando se trate de tipos claramente definidos de transacciones recurrentes con una parte vinculada identificada que se efectúen en un período no superior a doce meses tras su aprobación por anticipado. Cuando en las transacciones con partes vinculadas participe un accionista, este deberá quedar excluido de la votación sobre la aprobación por anticipado.

3. Las transacciones con la misma parte vinculada que hayan sido celebradas durante el anterior período de 12 meses y no hayan sido aprobadas por los accionistas deberán agregarse a efectos de la aplicación del apartado 2. Si el valor de esas transacciones agregadas excede del 5 % de los activos, la transacción con la que se supere ese umbral y las transacciones subsiguientes con la misma parte vinculada serán

sometidas a votación por los accionistas y solo podrán ser celebradas sin condiciones después de la aprobación de los accionistas.

4. Los Estados miembros podrán no aplicar a las transacciones celebradas entre la sociedad y uno o varios miembros de su grupo los requisitos contenidos en los apartados 1, 2 y 3, siempre que dichos miembros del grupo sean íntegramente propiedad de la sociedad.»

- (1) A continuación del artículo 14 se inserta el capítulo II *bis* siguiente:

«CAPÍTULO II BIS ACTOS DE EJECUCIÓN Y SANCIONES

Artículo 14 bis **Procedimiento de comité**

1. La Comisión estará asistida por el Comité Europeo de Valores, establecido mediante la Decisión 2001/528/CE de la Comisión¹⁵. Dicho Comité será un comité en el sentido del Reglamento (UE) nº 182/2011.
2. En los casos en que se haga referencia al presente apartado, será de aplicación el artículo 5 del Reglamento (UE) nº 182/2011.

Artículo 14 ter **Sanciones**

Los Estados miembros establecerán el régimen de sanciones aplicable en caso de incumplimiento de las disposiciones nacionales adoptadas en virtud de la presente Directiva y adoptarán todas las medidas necesarias para garantizar su ejecución. Las sanciones previstas deberán ser eficaces, proporcionadas y disuasorias. Los Estados miembros notificarán dichas disposiciones a la Comisión a más tardar el [fecha de la transposición], así como cualquier modificación posterior de las mismas sin demora.»

Artículo 2 Modificaciones de la Directiva 2013/34/UE

El artículo 20 de la Directiva 2013/34/UE se modifica como sigue:

- a) En el apartado 1 se añade la letra h) siguiente:
«h) el informe relativo a las remuneraciones a que se refiere el artículo 9 *ter* de la Directiva 2007/36/CE.»
- b) El apartado 3 se sustituye por el texto siguiente:
«3. El auditor legal o la entidad auditora emitirá un dictamen con arreglo al artículo 34, apartado 1, párrafo segundo, por lo que respecta a la información elaborada con arreglo al apartado 1, letras c) y d), del presente artículo y se asegurará de que se

¹⁵ Decisión 2001/528/CE de la Comisión, de 6 de junio de 2001, por la que se establece el Comité Europeo de Valores (DO L 191 de 13.7.2001, p. 45).

DO L 191 de 13.7.2001, p. 45.

haya facilitado la información indicada en el apartado 1, letras a), b), e), f), g) y h), del presente artículo.»

c) El apartado 3 se sustituye por el texto siguiente:

«4. Los Estados miembros podrán eximir de la aplicación del apartado 1, letras a), b), e), f), g) y h), del presente artículo, a las empresas a que se refiere el apartado 1 que solo hayan emitido valores distintos de las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado, en el sentido del artículo 4, apartado 1, punto 14, de la Directiva 2004/39/CE, a no ser que tales empresas hayan emitido acciones que se negocien en un sistema de negociación multilateral en el sentido del artículo 4, apartado 1, punto 15, de esa misma Directiva.»

Artículo 3 Transposición

1. Los Estados miembros adoptarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente Directiva a más tardar el [18 meses después de su entrada en vigor]. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones.

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

2. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las principales disposiciones de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

Artículo 4 Entrada en vigor

La presente Directiva entrará en vigor el vigésimo día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Artículo 5 Destinatarios

Los destinatarios de la presente Directiva serán los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el

Por el Parlamento Europeo
El Presidente

Por el Consejo
El Presidente