

1-2017 • 22 MAYO 2017

MODIFICACIÓN DE LA DIRECTIVA SOBRE LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

1. INTRODUCCIÓN

La Directiva 2007/36/CE del Parlamento y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, conocida como la Directiva de Derechos de los Accionistas, fue un hito en la regulación del gobierno corporativo en la Unión Europea. En ejecución del Plan de Acción *Modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea - Un plan para avanzar*, anunciado por la Comisión en su Comunicación de 21 de mayo de 2003, aquella Directiva tuvo por finalidad consolidar los derechos de los accionistas de las sociedades cotizadas, en especial a través de la ampliación de las normas sobre transparencia, los derechos de voto mediante representación, la posibilidad de participar en juntas generales por medios electrónicos y el ejercicio transfronterizo de los derechos de voto.

Posteriormente, en su Plan de Acción de 2012 *Derecho de sociedades y gobierno corporativo - un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas*, la Comisión insistía en que los accionistas tienen un papel fundamental que desempeñar en el fomento de un mejor gobierno corporativo, y ello tanto en interés de la empresa como en su propio interés. Sin embargo, la crisis financiera había puesto de manifiesto que, en muchos casos, los accionistas habían apoyado una excesiva asunción de riesgos a corto plazo. Asimismo, se había observado una falta de interés de los accionistas en responsabilizar a los directivos de sus decisiones y acciones, lo que se veía agravado por el hecho de que muchos accionistas solo poseían sus acciones durante un corto periodo de tiempo.

Como consecuencia del análisis realizado por la Comisión, el Plan de Acción de 2012 estableció tres líneas de acción principales: fomentar la transparencia, involucrar a los accionistas y apoyar el crecimiento y competitividad de las empresas.

Buena parte de las iniciativas previstas en ese Plan de Acción se plasman en la Directiva (UE) 2017/828, de modificación de la Directiva de Derechos de los Accionistas, publicada en el DOUE el pasado 20 de mayo, de la que damos cuenta en este Comentario (la “Directiva”), dirigida de nuevo, como la directiva de la que trae causa, al ámbito de las sociedades cotizadas.

En particular, la Directiva establece requisitos específicos con la finalidad de:

- (i) Facilitar la identificación de los accionistas, la transmisión de la información y los derechos de los accionistas;
- (ii) Incrementar la transparencia de los inversores institucionales, los gestores de activos y los asesores de voto (proxy advisors);
- (iii) Reforzar el control y la transparencia de la remuneración de los administradores; y
- (iv) Mejorar de la supervisión y la transparencia de las transacciones con partes vinculadas.

La Directiva no tiene efecto directo inmediato en los Estados miembros. Estos tendrán un plazo de veinticuatro meses desde la entrada en vigor de la misma para su transposición.

2. PRINCIPALES NOVEDADES DE LA DIRECTIVA

2.1 Identificación de los accionistas, transmisión de información y facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas

Según se explica en los Considerandos de la Directiva, la identificación de los accionistas constituye un requisito previo para la comunicación directa entre el accionista y la sociedad y es por tanto fundamental para facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas y su implicación como tales. Sin embargo, las acciones de sociedades cotizadas se tienen con frecuencia a través de complejas cadenas de intermediarios que dificultan el ejercicio de los derechos de los accionistas y que pueden suponer un obstáculo para la implicación de estos. En consecuencia, la Directiva promueve que las sociedades tengan derecho a identificar a sus accionistas.

Así, se prevé que, a solicitud de la sociedad o de un tercero nombrado por la sociedad, los intermediarios comuniquen sin demora la información sobre la identidad de los accionistas. Los Estados miembros podrán disponer que las sociedades solo estén autorizadas a solicitar la identificación de los accionistas que posean más de un determinado porcentaje de acciones o de derechos de voto que no excederá del 0,5 %.

Las sociedades y los intermediarios no podrán conservar los datos personales de los accionistas durante un periodo superior a doce meses a partir de la fecha en que tengan conocimiento de que el interesado ha dejado de ser accionista de la sociedad.

Por otra parte, con respecto a la transmisión de información, se establece el deber para los intermediarios de: (i) transmitir sin demora a los accionistas (o al tercero que estos designen) la información que la sociedad deba facilitarle para permitirle ejercer sus derechos o, si está a disposición en el sitio web de la sociedad, el aviso de dónde encontrar esa información; y (ii) transmitir sin dilación a la sociedad la información recibida de los accionistas relacionada con el ejercicio de sus derechos.

En relación con el objetivo de facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas, la Directiva exige a los intermediarios que faciliten dicho ejercicio a los accionistas, incluido el derecho a participar y votar en las juntas, a través de la adopción por el intermediario de las disposiciones necesarias para que el accionista pueda ejercer por sí mismo los derechos, o bien, ejerciendo directamente el intermediario los derechos derivados de las acciones siguiendo las instrucciones expresas recibidas del accionista y en beneficio de este.

Asimismo, la Directiva exige que en caso de que las votaciones se realicen de forma electrónica, las sociedades envíen una confirmación electrónica de la recepción del voto. Además, cada accionista que vote en una junta general deberá tener la facultad de confirmar que su voto ha sido válidamente registrado y contabilizado por la sociedad durante el plazo que cada Estado miembro establezca, con el límite de tres meses a partir de la fecha de la votación.

Finalmente, se establecen reglas tendentes a la no discriminación, proporcionalidad y transparencia en los costes de los intermediarios, y se prevé la aplicabilidad de la Directiva en determinados supuestos para intermediarios que no tengan su domicilio ni su establecimiento principal en la Unión Europea.

2.2 Transparencia de los inversores institucionales y los gestores de activos

A los efectos de la Directiva son “inversores institucionales” (i) las empresas que realicen actividades de seguro de vida o de reaseguro, y (ii) los fondos de pensiones de empleo. Por otra parte, la Directiva define como “gestores de activos” a: (i) las empresas de servicios de inversión (ESIS) que realicen actividades de gestión de cartera, (ii) los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA), (iii) las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva de carácter armonizado o UCITS (SGIIC), y (iv) las sociedades de inversión que no hayan designado a una SGIIC. Cabe recordar que la normativa española ya recoge determinadas previsiones en cuanto al ejercicio del derecho de voto por parte de alguno de estos tipos de entidades.

Se señala en los Considerandos de la Directiva que los inversores institucionales y los gestores de activos son con frecuencia importantes accionistas de las sociedades cotizadas en la Unión, pero no suelen implicarse en las sociedades en las que tienen activos y no son transparentes ni sobre sus estrategias de inversión y políticas de implicación ni sobre la aplicación de las mismas.

Por ello, la Directiva prevé que tanto los inversores institucionales como los gestores de activos publiquen: (i) su política de implicación, describiendo cómo integran la implicación de los accionistas en su política de inversión; y (ii) cómo han aplicado, anualmente, la referida política, incluyendo una descripción general de su comportamiento de voto, una explicación de las votaciones más importantes y el recurso a los servicios de asesores de voto. Publicarán el sentido de su voto en las juntas generales, salvo votos insignificantes por su objeto o por la dimensión de su participación.

Alternativamente a lo previsto en el párrafo anterior, deberán publicar una explicación clara y motivada sobre las razones por las que han decidido no cumplir uno o más de dichos requisitos.

Adicionalmente, los inversores institucionales deberán hacer pública la manera en que los elementos principales de su estrategia de inversión en capital son coherentes con el perfil y duración de sus pasivos, en particular, pasivos a largo plazo, y la manera en que contribuyen al rendimiento a medio y largo plazo de sus activos.

Asimismo, deberán publicar determinada información de los acuerdos con el gestor de activos que, en su caso, invierta en su nombre, incluyendo la forma de incentivar al gestor de activos a adoptar su estrategia o decisiones de inversión y a tomar sus decisiones basándose en evaluaciones de rendimiento financiero y no financiero, la conformidad entre la evaluación del rendimiento del gestor o la remuneración por los servicios con el perfil y la duración de los pasivos, el control de los costes de rotación o la duración del acuerdo. Y, en caso de que los acuerdos no contengan tales elementos, deberán justificarlo razonadamente.

La información prevista en los párrafos anteriores deberá estar disponible de forma gratuita en el sitio web del inversor institucional.

Por otra parte, los gestores de activos estarán obligados a revelar a los inversores institucionales la manera en la que su estrategia de inversión y su aplicación se ajustan al acuerdo de gestión de activos y cómo contribuyen al rendimiento a medio o largo plazo de los activos del inversor institucional o del fondo. La Directiva detalla a continuación un extenso listado de aspectos que deben incluirse en dicha información. Los Estados miembros podrán regular que la información anual puesta en conocimiento del inversor institucional se publique junto con su informe anual.

2.3 Transparencia de los asesores de voto (*proxy advisors*)

Dada la creciente influencia de los asesores de voto en el comportamiento de los inversores institucionales y gestores de activos, la Directiva profundiza en los requisitos de transparencia y calidad que deben aplicar a este tipo de asesores.

Los Estados miembros deberán garantizar que los asesores de voto que estén sujetos a un código de conducta informen sobre la aplicación de dicho código. Y, en caso de no estar sujetos, deberán explicar el motivo de forma clara y razonada. Dicha información deberá hacerse pública de manera gratuita en sus páginas web.

Por otra parte, para informar a sus clientes sobre la fiabilidad de sus actividades, estarán obligados a publicar anualmente una serie de datos esenciales relativos a la preparación de sus investigaciones, asesoramientos y recomendaciones de voto. Esta información debe permanecer públicamente disponible por un período al menos tres años desde su fecha de publicación.

Asimismo, estarán obligados a comunicar a sus clientes cualquier conflicto de interés, real o potencial o cualquier relación comercial que pueda influir en la preparación de sus recomendaciones, y las medidas adoptadas al respecto.

Estas previsiones serán igualmente aplicables a los asesores de voto que no tienen su domicilio ni su establecimiento principal en la Unión, pero que realizan sus actividades a través de un establecimiento en la Unión.

2.4 Refuerzo del control y la transparencia de la remuneración de los administradores

Señala la Directiva en sus Considerandos que es importante que la política de remuneración de las sociedades esté determinada de manera adecuada por los órganos competentes de la sociedad y que los accionistas tengan la posibilidad de expresar sus puntos de vista respecto de la política de remuneraciones de la sociedad.

En este sentido, la Directiva prevé que los accionistas tengan derecho a votar sobre la política de remuneración de los administradores en la junta general cada vez que se introduzcan cambios y, al menos, cada cuatro años. Y que dicha votación sea, en principio, vinculante. Solo se podrá remunerar a los administradores conforme a una política aprobada por la junta general. No obstante, la Directiva abre la mano a que los Estados miembros puedan optar por una votación consultiva.

Se prevé que, en circunstancias excepcionales, se puedan aplicar excepciones temporales a la política de remuneración, en la medida en que sirvan a los intereses a largo plazo y sostenibilidad de la sociedad, o a su viabilidad.

La Directiva detalla los contenidos que debe tener la política de remuneración, entre otros, los distintos componentes de remuneración fija y variable, la forma en que se han tenido en cuenta las condiciones de retribución y empleo de los trabajadores de la sociedad, los criterios para la remuneración variable, las remuneraciones basadas en acciones, la duración de los contratos con los administradores y el proceso que se ha seguido para la determinación, revisión y aplicación de la política.

Una vez aprobada, la política de remuneración deberá ser accesible de forma gratuita en la web de la sociedad.

A continuación la Directiva regula el informe sobre remuneraciones que deben elaborar las sociedades, que contendrá, respecto de cada administrador: la remuneración total desglosada, la variación anual, la remuneración total de cualquier empresa perteneciente al grupo, el número de acciones y de opciones sobre acciones concedidas u ofrecidas, información sobre la posibilidad de exigir la devolución de la remuneración variable, e información sobre cualquier desviación o excepción sobre la política de remuneración aprobada.

La Directiva prevé una votación consultiva sobre dicho informe en la junta general y que la sociedad explique en el siguiente informe de qué manera se ha tenido en cuenta dicha votación. No obstante, se prevé que para las pequeñas y medianas empresas los Estados miembros puedan disponer que, alternativamente, el informe sobre remuneraciones se presente para su debate en la junta general como punto independiente del orden del día, y que en el informe del año siguiente se explique cómo se ha tenido en cuenta dicho debate.

Después de la junta, las sociedades harán público el informe sobre remuneraciones en su sitio web de forma gratuita por un periodo de diez años.

Debe tenerse en cuenta que la regulación de la remuneración de los administradores fue una materia que recibió especial atención en la reforma de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo operada en virtud de la Ley 31/2014. Esta reforma anticipó, en buena medida, las novedades introducidas en la Directiva que estamos comentando, incluso de manera más exigente. Así, la normativa española ya prevé que el consejo de administración debe someter a la aprobación de la junta general, de forma vinculante, la política de remuneraciones al menos cada tres años. Igualmente prevé la votación consultiva del informe anual de remuneraciones de tal manera que, si resulta rechazado, deberá revisarse y someterse de nuevo a votación la política de remuneraciones en la junta siguiente, aunque no haya transcurrido todavía su periodo de vigencia. En cualquier caso, la regulación de la Directiva, una vez transpuesta, podrá implicar, aún así, algunos ajustes a la normativa española en la materia, fundamentalmente en cuanto al contenido mínimo de la política de remuneraciones y del informe anual de remuneraciones.

2.5 Mejora de la supervisión y la transparencia de las transacciones con partes vinculadas

Las operaciones con partes vinculadas, según se apunta en los Considerandos, 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. Por esta razón su proceso de aprobación debe evitar que una parte vinculada se aproveche de su posición y proporcionar una protección adecuada de los intereses de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los minoritarios.

Con esta finalidad, la Directiva prevé, en primer lugar, que los Estados miembros definan lo que consideran operaciones importantes, teniendo en cuenta tanto la influencia que la información sobre la operación pueda tener en las decisiones económicas de los accionistas de la sociedad, como el riesgo que la operación entraña para la propia sociedad y sus accionistas, que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios. Para ello, los Estados fijarán uno o varios indicadores cuantitativos basados en el impacto de la operación. Los Estados miembros podrán diferenciar las definiciones de operaciones vinculadas según la dimensión de la sociedad.

Las sociedades, por su parte, deberán anunciar públicamente sus operaciones importantes como máximo en el momento de su celebración, identificando a la parte vinculada, y determinando la fecha y el valor de la operación, así como cualquier otra información necesaria para valorar si esta es justa y razonable. Los Estados miembros podrán establecer la obligación de que el anuncio se acompañe de un informe sobre lo justo y razonable de la operación desde el punto de vista de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, y que explique los supuestos en que se basa junto con los métodos utilizados. El informe será elaborado por un tercero independiente, el órgano de administración o de supervisión de la sociedad o el comité de auditoría u otro con mayoría de independientes. En ningún caso las partes vinculadas podrán intervenir en la elaboración del informe.

La Directiva exige asimismo que las operaciones importantes con partes vinculadas sean aprobadas por los accionistas o por el órgano de administración o de supervisión, pudiendo los Estados miembros prever que los accionistas tengan derecho a votar en la junta general las operaciones importantes con partes vinculadas que hayan sido aprobadas por el órgano de administración o de supervisión de la sociedad.

En esta votación no podrá participar aquel administrador o accionista que participe en las operaciones con partes vinculadas. Sin embargo, se prevé la posibilidad de que los Estados miembros permitan a los accionistas que sean partes vinculadas participar en la votación, siempre que el Derecho nacional garantice unas salvaguardias adecuadas para proteger los intereses de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, impidiendo que la parte vinculada apruebe la operación a pesar de la opinión contraria de la mayoría de los accionistas que no sean partes vinculadas o pese a la opinión contraria de la mayoría de los administradores independientes.

Se podrán exceptuar del régimen anterior, entre otras, las operaciones celebradas en el curso ordinario de la actividad empresarial y concluidas en condiciones normales de mercado. Respecto de estas operaciones, el órgano de administración o de supervisión de la sociedad implantará un procedimiento interno para evaluar periódicamente el cumplimiento de las condiciones normales de mercado, no pudiendo participar en dicha evaluación las partes vinculadas.

Por último, se prevé que los Estados miembros garantizarán que las sociedades anuncien públicamente las operaciones importantes celebradas entre sus partes vinculadas y sus filiales (con un posible informe justificativo) y que las operaciones con la misma parte vinculada que hayan sido celebradas en cualquier período de doce meses o en el mismo ejercicio y no hayan estado sujetas a las obligaciones anteriormente enumeradas se agreguen a efectos de la aplicación de dichas obligaciones.

De nuevo en este caso, las transacciones con partes vinculadas fue una cuestión tratada en la reforma a la Ley de Sociedades de Capital introducida por la Ley 31/2014, donde se previó que tales transacciones, con carácter general, serían objeto de informe por la comisión de auditoría y de aprobación por el consejo de administración, con la abstención de los administradores afectados por la operación. A ello hay que añadir las obligaciones de información sobre las mismas contenidas en la Ley del Mercado de Valores y en la Orden EHA/3050/2004, entre otras. En todo caso, aunque las previsiones de la nueva Directiva dejan cierto margen de discrecionalidad a los Estados miembros, la trasposición de lo previsto en la misma podrá implicar relevantes novedades con respecto a la regulación actual en materias como la definición de operaciones vinculadas importantes, su publicidad y justificación, y su procedimiento de aprobación.

2.6 Sanciones

La Directiva prevé que los Estados miembros establezcan las sanciones aplicables al incumplimiento de las disposiciones nacionales aprobadas en virtud de la misma, que deberán ser efectivas, proporcionadas y disuasorias.

3. ENTRADA EN VIGOR, PLAZO DE TRANSPOSICIÓN Y ACTOS DE EJECUCIÓN Y REVISIÓN

La Directiva entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el DOUE.

Los Estados miembros tendrán un plazo de veinticuatro meses desde su entrada en vigor para su transposición.

Por otra parte, la Directiva contempla, en diversos apartados, la facultad de la Comisión para dictar actos de ejecución, tales como:

- Especificación de requisitos mínimos para la comunicación de la información de la identificación de los accionistas por parte de los intermediarios.
- Especificación de los requisitos mínimos para transmitir información relativa al ejercicio de los derechos de los accionistas por parte de los intermediarios.
- Especificación de los requisitos mínimos para facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas por parte de los intermediarios.

Asimismo se prevé que la Comisión presente al Parlamento Europeo y al Consejo:

- En colaboración con la Autoridad Europea de Valores y Mercados y con la Autoridad Europea de Supervisión, un informe sobre la aplicación de las medidas relativas a la identificación de los accionistas, transmisión de información y facilitación del ejercicio de los derechos de los accionista, y sus dificultades prácticas y de ejecución, informe que se deberá publicar a más tardar a los seis años de la entrada en vigor de la Directiva.
- Un informe sobre la aplicación de los artículos relativos a los inversores institucionales y los gestores de activos acompañado, en su caso, de propuestas legislativas. Dicho informe se deberá publicar a más tardar a los cinco años de la entrada en vigor de la Directiva.
- Un informe sobre la aplicación del artículo relativo a los asesores de voto acompañado, en su caso, de propuestas legislativas. Dicho informe se deberá publicar a más tardar a los seis años de la entrada en vigor de la Directiva.

Síguenos:



www.garrigues.com

La presente publicación contiene información de carácter general, sin que constituya opinión profesional ni asesoramiento jurídico.

© Garrigues, quedan reservados todos los derechos. Se prohíbe la explotación, reproducción, distribución, comunicación pública y transformación, total y parcial, de esta obra, sin autorización escrita de Garrigues.

Hermosilla 3 - 28001 Madrid - T +34 91 514 52 00