



Representando a los
Abogados europeos



RESPUESTA DEL CCBE A LA TERCERA CONSULTA DE LA COMISIÓN EUROPEA PARA ELABORAR UN RÉGIMEN APROPIADO QUE ABORDE LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

El Consejo Europeo de la Abogacía (CCBE) representa a más de 700.000 abogados europeos a través de sus Colegios de Abogados dentro de la Unión Europea y del Espacio Económico Europeo. Además de los miembros de las Abogacías de la Unión Europea, también hay representantes de seis países europeos con estatus de observadores. El CCBE responde regularmente, en nombre de sus miembros, a las consultas que afectan a los ciudadanos y abogados europeos.

El CCBE, a través de su Comité de Derecho de Sociedades desea formular los siguientes comentarios sobre la consulta ya mencionada:

I. Idioma de los documentos de las reuniones

Pregunta 1:

Pregunta 1.1: ¿Cree que es necesaria la intervención de la UE a propósito del idioma utilizado en los documentos de reunión?

Como se mencionó anteriormente, al CCBE le gustaría exponer sus preocupaciones en relación a la propuesta de la Comisión Europea que recomienda a un listado de empresas que cualquier convocatoria de Junta General y documentos previstos para ser presentados y discutidos en dicha Junta General deben estar disponibles “en el lenguaje habitual de la esfera internacional de asuntos financieros” a no ser que la Junta General decida lo contrario.

En la práctica, esta propuesta obligaría a las empresas establecidas fuera del Reino Unido a preparar todas sus notificaciones y documentos de Juntas Generales no sólo en su lengua oficial, sino también en inglés. La correspondiente carga económica y de tiempo que supondría la traducción de los documentos podría ser sustancial si se consideran los puntos a discutir de cada agenda. Sin embargo, si el encuentro de las partes fuera para votar sobre una propuesta de fusión, todos los documentos relacionados con la fusión, especialmente el acuerdo de fusión y sus anexos, deberían estar traducidos al inglés, con independencia de la operación, fuera ésta de naturaleza interna o transfronteriza.

El CCBE ya dió su opinión sobre el coste injustificado que supondría la traducción de todos los documentos de las Juntas Generales de las empresas que no tienen (o tan solo unos pocos) accionistas extranjeros.

Asimismo, al CCBE le gustaría apuntar que la necesidad de la traducción supone un retraso entre las diferentes versiones aunque ésta sea breve, o incluso errores e inexactitudes. Por tanto, el CCBE está preocupado con este requisito de traducir los documentos de las Juntas Generales ya que podría implicar desigualdad de información entre los accionistas.

El CCBE recomienda también que todos los documentos y notificaciones en inglés sean obligatorios tras una votación de los accionistas a tal efecto, o a petición de los accionistas que representen un porcentaje mínimo del capital.

Pregunta 1.2: si su respuesta es afirmativa, ¿cree que las recomendaciones siguen una dirección correcta?

Consejo de la Abogacía Europa

association internationale sans but lucratif

Avenue de la Joyeuse Entrée 1-5 – B 1040 Brussels – Belgium – Tel.+32 (0)2 234 65 10 – Fax.+32 (0)2 234 65 11/12 – E-mail ccbe@ccbe.org – www.ccbe.org

29.06.2007

“1. Las empresas deben poner a disposición de sus accionistas la convocatoria de Junta General, el orden del día y los documentos que se presentarán en ella, en la lengua habitual de la esfera de las finanzas a no ser que la Junta General decida lo contrario”

2. El punto 1 no se aplicará a las compañías - que cumplan al menos dos de los requisitos establecidos en el artículo 11 de la IV Directiva de Derecho de Sociedades sobre cuentas anuales (no excediendo del balance general total de 3 650 000 €, una facturación neta de 7 300 000 € y un número de empleados durante el año financiero de 50), o – que tampoco tengan una amplia base de accionistas extranjeros (una cantidad inferior al 10% del capital suscrito) ni que tampoco estén buscando inversiones extranjeras de manera activa. Para estas compañías, la obligación establecida en el punto 1 debe ser sólo aplicada donde sea requerida por los accionistas que representen al menos 1/3 del capital suscrito.”

Teniendo en consideración las posiciones anteriores del CCBE, éste se lamenta de que la Comisión haya decidido anunciar en su recomendación como principio obligatorio proporcionar la documentación en un idioma estandarizado, excepto si la Junta General acuerda lo contrario.

En relación con las excepciones elegidas por la Comisión, el CCBE critica que éstas estén basadas en criterios demasiado rígidos (balance y facturación) o inadecuados (cantidad de accionistas extranjeros) para ser apropiados.

El criterio elegido por la Comisión para excluir a algunas empresas de la obligación de traducir, supone extender la obligación a un número significativo de empresas europeas, a no ser que sus Juntas decidan lo contrario.

Por tanto, sería preferible, desde el punto de vista del CCBE, que esta norma fuera revertida y que la falta de legislación nacional fuera suplida a través de una votación de los accionistas o por petición de accionistas que representen un porcentaje mínimo del capital establecido por ellos mismos en los estatutos de la compañía.

II. Recibos de Depósito (DRs en sus siglas en inglés)

Pregunta 2: ¿Cree que las recomendaciones sobre las posibles líneas a seguir evolucionan en la dirección correcta?

“El acuerdo de depósito debe prever que el depositario no pueda votar en las acciones sin las instrucciones pertinentes del titular del recibo de depósito, a no ser que éste último haya dado al depositario específicamente tal discreción.”

El CCBE indicó anteriormente que estaría a favor de una propuesta donde los titulares del recibo de depósito pudieran determinar por ellos mismos cómo deberían ser emitidos los votos adjuntos de las acciones principales.

Los titulares de los recibos de depósito deberían ser reconocidos como titulares de derechos adscritos a las acciones, en especial el derecho a voto. Las exclusiones específicas del derecho a voto deben, de acuerdo con el CCBE, ser eliminadas. En lo que respecta a este punto, la recomendación de la Comisión parece ir en la dirección correcta.

Sin embargo, el CCBE cree que tal recomendación no responde a todas las cuestiones planteadas, siendo la principal, desde su punto de vista, las posibles consecuencias legales en caso de no respetar las instrucciones exigidas por la Comisión. ¿Las consecuencias de tal incumplimiento se limitarían sólo a las relaciones contractuales entre las partes o afectarían también a la validez del voto?

Según el CCBE las consecuencias se limitarían solamente a las obligaciones entre las partes, y la validez del voto no debería quedar afectada. Sin embargo, este ejemplo muestra que la introducción de unas recomendaciones mínimas de la Comisión deben ir acompañadas de una invitación a los Estados miembros para

que traten de incluirlas en sus códigos de buenas prácticas. Por tanto, las directrices dadas como recomendación hoy, no pueden ser consideradas suficientes.

Además, el CCBE advierte que la propuesta de recomendación de la Comisión no menciona si se aplicaría a los acuerdos que ya han entrado en vigor o sólo a los futuros acuerdos. Para clarificar este aspecto, el CCBE aconseja añadir que la recomendación será de aplicación inmediata para los nuevos acuerdos y extensiva al resto en tres años, y así todas las partes contratantes tendrían la oportunidad de renegociar los acuerdos ya existentes.

III. Préstamo con garantía de valores

Pregunta 3:

3.1: ¿Cree que el préstamo con garantía de valores necesita ser regulado a nivel comunitario? Por favor, exponga sus razones.

3.2: Si su respuesta es afirmativa, ¿apoyaría las recomendaciones propuestas en los siguientes párrafos?

“1. Los acuerdos sobre los préstamos con garantía de valores deben contener preceptos que informen a las partes del efecto de tales acuerdos respecto del derecho de voto adscrito a las acciones transferidas.

2. Los Estados miembros deben garantizar que las acciones sólo puedan ser enviadas a través de intermediarios financieros con quien el inversor haya acordado explícitamente el uso de sus acciones para préstamos con garantías de valores, dentro del marco del acuerdo con su intermediario financiero.

3. Las acciones transferidas o prestadas no llevarán adjunto el derecho a voto, salvo que éste sea ejercido siguiendo las instrucciones del prestamista.

4. Los acuerdos de préstamos de garantía de valores deben prever que los prestatarios devuelvan las acciones equivalentes a aquellas prestadas, de manera puntual cuando así lo requiera el prestamista.”

En la respuesta del CCBE a la primera consulta de la Comisión sobre los derechos de los accionistas, el CCBE declaró que los préstamos con garantía de valores no planteaban, desde su punto de vista, ningún problema práctico, pero que podrían aparecer grandes dificultades si se materializaran algunos requisitos para no realizar préstamos de garantía en determinadas ocasiones, por ejemplo antes de las juntas generales. El CCBE estaba a favor de que la responsabilidad recayera sobre las partes actoras más que en la intervención de las autoridades comunitarias a este respecto. Por tanto, las empresas encargadas de préstamos de garantía de valores deberían por sí mismas seguir con el asunto del derecho a voto en los acuerdos sobre los préstamos de garantía de valores o serían entonces los prestamistas quienes debieran retirar las acciones con anterioridad a la junta de accionistas, si ellos estuvieran interesados en ejercer el derecho a voto derivado de sus acciones.

Además, el CCBE, en su respuesta a la propuesta de la Comisión bajo la cual “los acuerdos previstos para transferencias temporales o la consideración de acciones deben contener provisiones que informen a las partes de los efectos que tales acuerdos pueden provocar sobre el derecho de voto en las acciones transferidas”, planteaba la cuestión de la oportunidad de supervisión que se extiende a los acuerdos de las partes, que en la mayoría de los casos tienen experiencia en este tipo de transacciones, por lo que en consecuencia, parece inadecuado pedirles que añadan provisiones específicas sobre ello en sus acuerdos.

La práctica reciente de los miembros del CCBE en los préstamos de garantías de valores seguidos, hacen que el CCBE recomiende que estos aspectos sean seguidos a través de la adopción de un Código de Conducta en lugar de que se sigan las recomendaciones de la Comisión.

IV Cadena de intermediarios

1. Deberes de los intermediarios

Pregunta 4:

4.1: ¿Considera que los deberes de los intermediarios en los procesos de votación necesitan ser regulados?

Durante la primera consulta de la Comisión, el CCBE subrayó los siguientes puntos a considerar en la cadena de intermediarios:

- a. El voto es un derecho, no una obligación. Esta es la base sobre la que la propuesta de Directiva debe operar cuando trate, en particular, el tema de la cadena de intermediarios.
- b. Es necesario inscribir al emisor en el registro del accionista o del intermediario más cercano al emisor. De otro modo, podría correr el riesgo de que el voto de la Junta General fuera invalidado o de que se invalidase por el titular de la acción, en los casos donde hubiera errores en el proceso de autenticación en las cadenas de intermediarios.
- c. El máximo inversor puede tener razones justificadas para usar una relación de fideicomiso para su participación, o simplemente mantener su anonimato por otras razones. Esto también debe ser reconocido por la Comisión.
- d. Los costes en los que se incurre a través del uso de una cadena de intermediarios no deben ser soportados por el emisor. Tales costes deben ser soportados por el inversor último, que ha sido quien ha establecido la causa de los costes.

El CCBE también expresó algunas anotaciones adicionales sobre los acuerdos de los intermediarios en el proceso de votación, indicando que:

- En consideración con la cadena de intermediarios, no debe haber un tratamiento diferenciado entre los diferentes tipos de intermediarios.
- Un intermediario no debe estar obligado a revelar la identidad del cliente que le cede sus acciones sin el consentimiento del propio inversor.

Para el resto, el CCBE es bastante cauteloso acerca de la necesidad de la Comisión Europea para establecer los deberes de los intermediarios en el proceso de votación. Para un inversor, hay varias formas de tener acciones y, en la cadena, puede haber numerosos intermediarios. No creemos que este proceso permita en todos los casos designar de manera apropiada la persona habilitada para votar.

Para la identificación del inversor, el CCBE ha señalado repetidas veces que el inversor real, por razones válidas reconocidas en el derecho, a veces utiliza intencionadamente un fideicomiso para sus participaciones. En éste y en otros casos comparables, sólo le incumbe a él y no a su intermediario, asegurarse de que sus instrucciones de voto se sigan.

Finalmente, el CCBE considera que los intermediarios deben ser definidos como toda persona sujeta a regulación en las diferentes directivas sobre servicios financieros.

4.2: Si su respuesta es afirmativa, ¿consideraría que las recomendaciones siguen las líneas adecuadas?

"1. Los Estados Miembros deben garantizar que antes de que entren en vigor acuerdos importantes, los intermediarios deben comentárselo a sus clientes y así ellos podrán dar instrucciones para ejercer el derecho de voto.

2. Si un cliente puede dar instrucciones sobre el ejercicio del derecho de voto, los Estados miembros deben ofrecer garantías sobre los intermediarios financieros que forman parte de la cadena entre el cliente y el emisor, que ejercen los derechos de voto adscritos a las acciones en consonancia con las instrucciones dadas por los clientes o transferidas a otro intermediario más alto en la cadena.

Consejo de la Abogacía Europa

association internationale sans but lucratif

Avenue de la Joyeuse Entrée 1-5 – B 1040 Brussels – Belgium – Tel.+32 (0)2 234 65 10 – Fax.+32 (0)2 234 65 11/12 – E-mail ccbe@ccbe.org – www.ccbe.org

29.06.2007

3. Los intermediarios financieros deben guardar una relación de las instrucciones y proporcionar la confirmación de que las han respetado o transmitido, durante un período de al menos un año.

4. Los Estados miembros deben garantizar que los honorarios demandados por los intermediarios por los servicios arriba referidos, no exceden sustancialmente de los actuales costes efectivos soportados por dichos intermediarios.

5. Los Estados miembros deben garantizar que los intermediarios tomen las medidas necesarias para el nombre del cliente sea inscrito en el Registro de Sociedades donde estén inscritas las acciones de las compañías. Esta obligación no debe aplicarse si el cliente se opone a la inscripción de su nombre.

6. "Cliente" según estas disposiciones, es la persona física o jurídica en cuyo nombre otra persona física o jurídica representa sus acciones en el curso de los negocios."

En primer lugar, si la Comisión decidiera completar este punto por medio de una recomendación, el CCBE señala que la propuesta de recomendación de la Comisión no menciona si se aplicaría a los acuerdos ya en vigor o sólo a futuros acuerdos. Para aclarar este punto, el CCBE aconseja añadir a la recomendación un punto que especifique que se aplicará de manera inmediata para los nuevos acuerdos y en los tres años siguientes al resto, para que las partes contratantes puedan renegociar los acuerdos ya existentes.

El CCBE ya ha indicado que el ejercicio del derecho de voto no está sólo seriamente comprometido por la no confirmación de la ejecución de las instrucciones de voto, sino también por toda la cadena de intermediarios. El CCBE ha destacado que hay obligaciones contractuales dentro de esta cadena que si son ejecutadas correctamente pueden evitar la aparición de tales efectos.

El CCBE también ha señalado que si estas obligaciones se imponen a los intermediarios de la cadena por parte de la Comisión Europea, no deberían estar supeditadas únicamente a la confirmación de las órdenes.

Por tanto, si la Comisión decidiera actuar a través de una recomendación donde especificara los deberes de los intermediarios, el CCBE la acogería de buen grado, siempre y cuando estas obligaciones sobre los intermediarios garantizaran una mejor transmisión de las instrucciones de voto y rebajaran los costes del cliente.

Sin embargo, en lo concerniente a los honorarios de los intermediarios, el CCBE apunta que su fijación no entra dentro de la esfera de competencia de la Comisión, sino dentro de la autonomía de las partes.

Finalmente, en relación a la circulación de información desde el emisor a través de la cadena de intermediarios hasta llegar al último inversor, al CCBE le gustaría recalcar su posición de acuerdo con que los intermediarios solo deben enviar información a los accionistas registrados o a los intermediarios más cercanos al emisor, y consecuentemente la circulación a través de la cadena hasta el último inversor debe ser llevada a cabo por la cadena (y el emisor no debe soportar los costes).

Por tanto, el CCBE propone enmendar la propuesta de la Comisión en los siguientes puntos:

"1. Los Estados miembros deben imponer a los intermediarios ~~de manera segura~~ que antes de entrar en vigor acuerdos de especial importancia, ellos ~~intermediarios~~ deben explicar a sus clientes si, y si se da el caso cómo, podrán dar instrucciones sobre el ejercicio del derecho de voto.

2. Donde el cliente esté capacitado para dar instrucciones sobre el ejercicio del derecho de voto, los Estados miembros deben imponer una obligación de asegurar que los intermediarios financieros que forman parte de la cadena de intermediarios entre el cliente y el emisor, cualesquiera que sean los votos adjuntos a las acciones, en consonancia con las instrucciones de los clientes o la transmisión de instrucciones de la votación a otro intermediario más alto en la cadena.

3. Los intermediarios financieros deben guardar un documento detallado de las instrucciones y la confirmación de todas aquellas que han llevado a cabo durante el último año.

~~4. Los Estados miembros deben garantizar que los honorarios de los intermediarios por los servicios mencionados anteriormente no excedan sustancialmente de los costes en los que han incurrido para realizarlos.~~

5. Los Estados miembros deben imponer una obligación ~~que garantice~~ que los intermediarios adoptan las medidas necesarias para registrar a sus clientes en el registro de la empresa donde tienen registradas sus acciones. Esta obligación no debe ser aplicada cuando el cliente se niegue a ser registrado/ a que su nombre sea registrado.

6. Como significado del concepto "cliente" debemos entender exclusivamente la persona física o jurídica en cuyo nombre actúa otra persona física o jurídica directamente sobre las acciones ~~en el desarrollo de los negocios.~~

En consideración al punto 5 de la propuesta de la Comisión, al CCBE le gustaría repetir que es esencial, desde su punto de vista, garantizar el anonimato de los accionistas. Sin embargo, si el accionista no quiere tal anonimato, el emisor puede conocer su identidad.

2. Revelación de los inversores

Pregunta 5:

Pregunta 5: ¿Estaría de acuerdo con que la Directiva de Transparencia, una vez implantada, ofreciera un estudio del derecho de voto y que cualquier otra acción a nivel de la UE sería prematura?

El CCBE ha dado, en el pasado, su visión sobre la transparencia de la información de los inversores. A este respecto, el CCBE ha señalado que los registros de accionistas de las compañías no deben necesariamente mencionar el registro de un intermediario como accionista para las acciones que ellos representan en nombre de otra persona, desde que los inversores que por causas justificadas que el derecho reconoce utilicen fideicomisos para su participación, puesto que la confidencialidad de tal relación de confianza debe ser preservada.

El CCBE también presentó en consultas previas una cuestión sobre el asunto de la transparencia de la Comisión, y la importancia de garantizar su aplicación. Asimismo, expresó algunas reservas sobre las dificultades que la aplicación de la Directiva de Transparencia podría acarrear.

No es posible para el CCBE dar su visión sobre la cuestión de si la Directiva de Transparencia y en particular los artículos 9,10 y 13 cumplen con los objetivos de la Comisión de identificación de los accionistas y permitir que el emisor tenga el conocimiento suficiente sobre la composición de los accionistas, ya que no hay suficiente experiencia para poder discutir el impacto o no de si dichas medidas son suficientes, en los pocos meses de aplicación que lleva la Directiva.

Por tanto, el CCBE cree que cualquier paso adicional a nivel europeo en el ámbito de la transparencia, antes de la aplicación de la Directiva y su posterior evaluación en 2009, sería prematuro.

V. Ámbito de las compañías gestoras de inversiones

Pregunta 6:

¿Cree que es necesaria una recomendación sobre las siguientes líneas?

"1.Las empresas gestoras cuya actividad se desarrolla en el ámbito de la gestión de inversiones colectivas deben considerarse clientes para los propósitos del borrador de recomendaciones establecidas en la sección V.1.

Consejo de la Abogacía Europa

association internationale sans but lucratif

Avenue de la Joyeuse Entrée 1-5 – B 1040 Brussels – Belgium – Tel.+32 (0)2 234 65 10 – Fax.+32 (0)2 234 65 11/12 – E-mail ccbe@ccbe.org – www.ccbe.org

29.06.2007

2. Los Estados miembros deben garantizar que las empresas gestoras referidas en el punto 1 estarán autorizadas para emitir votos adjuntos a algunas de las acciones diferenciándolas de otros votos adjuntos a otras acciones.

El CCBE, cree que esta cuestión ha sido vagamente cubierta por la Comisión, ya que no define que debe entenderse por “empresas gestoras “. Desde el punto de vista del CCBE, la cadena de intermediarios sólo debe incluir las empresas gestoras que efectivamente ejerciten los derechos de voto o que estén mencionadas en los registros de los accionistas, con la exclusión de otras empresas gestoras. Por tanto, podremos dar nuestra opinión sobre el texto cuando tengamos más detalles sobre los términos usados.