

Obstáculos a la participación de los accionistas - Informe sobre votaciones transfronterizas



EF EuroFinuse

The European Federation of Financial Services Users
Fédération Européenne des Usagers des Services Financiers



Índice

I.	Resumen Ejecutivo	4
II.	Introducción.....	5
III.	EuroVoto.....	6
IV.	Proceso votaciones transfronterizas.....	6
	Acciones al portador.....	6
	Acciones nominativas.....	7
V.	Obstáculo a la votación transfronteriza.....	7
	Obstáculos previos a las asambleas generales.....	7
	Laboriosa distribución de documentación.....	7
	Cadena de custodia compleja.....	8
	Sin “push service”	8
	Tarifas.....	8
	Aumento en los requisitos de documentación.....	9
	Bloqueo de acciones.....	10
	Requisito de registro temporal.....	11
	Puntualidad de la información.....	11
	Fechas límite	11
	Requisitos de quorum	12
	Exhaustividad de los documentos.....	12
	Requisitos mínimos de participación.....	12
	Otros obstáculos.....	12
	Obstáculos durante las asambleas generales.....	13
	Tickets de admisión perdidos o extraviados.....	13
	Acceso a la asamblea general.....	13
	Idioma	13
	Derecho para formular preguntas.....	13
	Representación.....	13
	Procedimiento de votación.....	14
	Obstáculos después de las asambleas generales.....	14
VI.	Conclusiones/Recomendaciones.....	15
	Apéndice.....	17
	Acerca de EuroFinuse	19

Glosario	20
Impresión	21

I. Resumen Ejecutivo

- El derecho de voto en una asamblea general es un derecho fundamental del accionista.

Los accionistas privados deberían tener la oportunidad de ejercer su derecho al voto y asumir responsabilidades como propietarios de empresas que cotizan también más allá de las fronteras.

- A pesar de la adopción de la Directiva sobre Derechos de los Accionistas y de los estándares de mejores prácticas desarrollados y avalados por la industria, todavía existen muchos obstáculos y barreras que los inversores tienen que afrontar lo cual continúa haciendo que la votación transfronteriza suponga un reto. No se puede esperar un amento significativo en la votación transfronteriza por parte de accionistas privados a menos que su discriminación de hecho resultante de los obstáculos descritos en este informe se derogue.
- En el ámbito transfronterizo, la laboriosa distribución de documentación a través de una complicada cadena de custodia se considera el obstáculo principal. La obligación en cuanto a la UE para los depositarios que poseen acciones en cuentas nominadas de pasar información a los accionistas sobre la fecha de la asamblea general y de la agenda es absolutamente necesaria para mejorar la situación actual.
- A nivel local, los emisores ofrecen asumir los costes de los depositarios nacionales para contactar con sus clientes (los accionistas del emisor) y enviar materiales de votación. Sin embargo, estas ofertas se hacen normalmente a depositarios nacionales. Los accionistas no residentes están en desventaja ya que a ellos se les cargan los costes directamente.
- A pesar del hecho de que la Directiva sobre Derechos de los Accionistas haya solicitado a los Estados Miembros abolir el bloqueo de acciones y sustituirlo por una fecha de registro, el bloqueo de las acciones todavía se continúa practicando por los sub-depositarios cuando se realizan las votaciones transfronterizas.
- Los obstáculos posteriores son los requisitos de

quorum, requisitos de registro temporal o fechas límite adelantadas de los depositarios.

- A nivel europeo, los esfuerzos para reducir los obstáculos en las votaciones transfronterizas están en marcha, especialmente la Directiva de Legislación sobre Títulos y los Estándares de los Mercados para las Asambleas Generales.
- Desde la perspectiva individual del inversor, los siguientes aspectos son clave para asegurar un proceso de votación transfronteriza eficiente:
 1. Una plataforma de información a nivel europeo para los accionistas privados
 2. Un servicio sin cargo para los inversores particulares.
 3. Reducción de la participación de los depositarios y sub-depositarios y reducción en la cadena de intermediarios.
 4. La apertura de la competencia a proveedores no bancarios para la identificación de los accionistas y los accionistas en las Asambleas Generales.
- El proceso de votación a escala transfronteriza debe ser simple, efectiva y eficiente. Cuanto más fácil y barato sea para los inversores votar en las asambleas generales de sus empresas, mayor será el número de inversores particulares que empezarán a ejercitar su derecho de voto a escala transfronteriza.

II. Introducción

Un aspecto clave en relación a la responsabilidad de los emisores hacia sus propietarios, es los accionistas son el derecho de voto. La propiedad se ha expandido ampliamente, también más allá de las fronteras en los últimos años lo cual debe provocar una demanda en aumento de las votaciones transfronterizas.¹

La importancia de la ejecución del voto transfronterizo y la urgente necesidad de una solución ya se destacó en el Informe del Grupo de Alto Nivel de Expertos en Derecho de Sociedades² y desde entonces se ha reconocido por la Comisión de la UE a través de la implementación de la Directiva sobre Derechos de los Accionistas (SRD).³ Sin embargo, la crisis financiera del 2008 ha revelado deficiencias en el gobierno corporativo y una falta de compromiso por parte de los accionistas. Como resultado, documentos de la CE subrayan la cuestión de la creciente división entre la propiedad “legal” por intermediarios financieros (fondos de inversión, aseguradoras de vida, etc. Los cuales tienen los derechos adjuntos a la propiedad pero que se comportan generalmente como propietarios de “agencia”) y la propiedad “económica” (ciudadanos de la UE que asumirán las recompensas pero también los riesgos de la propiedad sin los derechos de propiedad, especialmente el derecho de voto en las asambleas generales).

La principal razón existente es que a pesar de la adopción de la Directiva sobre Derechos de los Accionistas (SRD) en el 2007, y los estándares de mejores prácticas desarrollados y aprobados por la industria en el 2010,⁴ todavía quedan muchos obstáculos y barreras para los inversores que continúan representando un reto para la votación transfronteriza: costes, logística pero también normas (nacionales) y los requisitos legales (nacionales) hacen que para los inversores institucionales pero especialmente para los inversores particulares sea difícil el ejercicio de sus responsabilidades como propietarios y puedan hacer uso de su derecho de voto más allá de las fronteras.

Los accionistas particulares deben tener la oportunidad de ejercer su derecho de voto y asumir sus responsabilidades como propietarios de empresas cotizadas también fuera de nuestras fronteras. En relación a los inversores institucionales, las plataformas de voto por representación como Edge de Broadridge o Votex de ISS ya se han establecido. Sin embargo, los inversores particulares/ individuales en Europa en realidad no tienen acceso a tales plataformas puesto que son caras y diseñadas para profesionales. Para promover que en el futuro los accionistas particulares usen su voz y para facilitar las votaciones transfronterizas dentro de la UE, EuroFinuse coopera estrechamente con su miembro fundador Euroshareholders (Euroaccionistas) y establece una plataforma de voto por representación transfronteriza basada en la web EuroVote.⁵

Este informe tiene como objetivo resumir los obstáculos principales en el proceso de votación transfronteriza experimentado por los accionistas particulares. Posteriormente, proporciona una mejor comprensión de la experiencia práctica del proyecto EuroVote durante la Asamblea General Anual temporada 2012 desde el punto de vista de los accionistas particulares. El informe concluye con recomendaciones para superar obstáculos en el proceso de votaciones transfronterizas para los accionistas particulares.

¹ Ej. en el Reino Unido los inversores extranjeros poseían el 41,2% del valor del mercado de valores del Reino Unido a finales del 2010, hasta el 30,7% en 1998, según la Oficina de Estadísticas Nacionales (ONS). Véase http://www.ons.gov.uk/ons/dcp171778_257476.pdf para más información. En Suecia, la cifra aumentó del 34,6% hasta el 39,2% entre 1998 y 2012, véase http://www.scb.se/Pages/TableAndChart_76597.aspx

² http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf

³ Directiva 2007/36/EC

⁴ Véanse las Normas del Mercado para las Asambleas Generales del Grupo de Trabajo Conjunto sobre Asambleas Generales (JWGGM): http://www.ebf-fbe.eu/index.php?page=market_standards

⁵ Véanse las Normas del Mercado para las Asambleas Generales del Grupo de Trabajo Conjunto sobre Asambleas Generales (JWGGM): http://www.ebf-fbe.eu/index.php?page=market_standards

III. EuroVote (Eurovoto)

EuroVote apoya a los accionistas particulares en el ejercicio de sus derechos de voto en las asambleas generales de empresas cotizadas en Europa a través de la red de EuroFinuse y de las asociaciones de miembros de Euroaccionistas nacionales⁶ en el país del emisor. El objetivo es hacer que el proceso de representación sea fácil. El servicio Eurovoto no tiene coste para los accionistas particulares.

La plataforma basada en la Web EuroVote⁶ proporciona un listado de empresas seleccionadas para la temporada respectiva de la asamblea general del EuroVote así como enlaces para los formularios de representación necesarios en inglés. Los accionistas encontrarán instrucciones directas sobre cómo pasar la representación y también información adicional sobre el procedimiento técnico para pasar una representación para cada estado Miembro. La experiencia de las asociaciones de accionistas locales garantiza una ejecución responsable de los votos teniendo en cuenta los estándares de los mercados locales.

Las Directrices de Votación EuroVote⁷ que se revisan anualmente se muestran en la plataforma para proporcionar una guía clara y transparente a los accionistas de toda Europa si tienen intención de transferir su derecho de voto sin instrucciones distintas.

Durante el 2012, EuroVote ofreció la posibilidad de ejercer votos en las asambleas generales de todas las empresas Eurostoxx 50 y otras asambleas generales europeas importantes.⁸

IV. Proceso de votación transfronterizo

A pesar de la armonización resultante de la Directiva sobre los Derechos de los Accionistas, los procedimientos de votación todavía varían significativamente de país a país, y también dentro de un mismo país. Esto es debido a los diferentes contextos jurídicos y de la existencia de diferentes tipos de instrumentos, ej. acciones al portador y acciones nominativas en algunos países.

⁶ <http://eurofinuse.org/member/externalmembers/>

⁷ <http://www.euroshareholders.eu/eurovote/view>

⁸ Las Directrices sobre sistemas de Votación EuroVote constituyen un grupo de directrices generales a escala europea - adaptadas por los Euroaccionistas - según que votos de representación se ejecutarán en el marco del EuroVote, si no se han recibido instrucciones específicas de votación por parte de los accionistas

1. Acciones al portador

Las acciones al portador son acciones para las cuales el emisor no mantiene registros de propiedad. La propiedad en las acciones al portador se transfiere al comprar las acciones. Los depositarios realizan la compra de las acciones y conocen la identidad de los accionistas. Los depositarios pueden únicamente proporcionar a los accionistas su confirmación de propiedad de acciones para una asamblea general.⁹

El siguiente proceso (simplificado) describe el procedimiento de votación en relación a las acciones al portador a nivel nacional.

1. El emisor publica la invitación y/o la agenda de la asamblea nacional y la envía a los bancos depositarios para ser distribuida entre los accionistas.

2. El accionista que posee las acciones en la fecha de registro¹⁰ recibe información y material de votación por medio del sistema bancario. Si el accionista decide votar, él o ella envía la solicitud correspondiente al banco para recibir un ticket de admisión.

3. El accionista vota en la asamblea general o pide a un representante, como una asociación de accionistas, que le represente en la asamblea general.

4. En caso de representación de voto, el accionista da información a su banco para que envíe el ticket de admisión directamente al representante.

2. Acciones nominativas

Los accionistas registrados se introducen en el registro de acciones del emisor. Esto significa que en general el emisor conoce la identidad de sus accionistas y puede contactarlos directamente.

El siguiente proceso (simplificado) es aplicable para ambos procedimientos de votación, nacionales y transfronterizos, en relación a las acciones nominativas siempre y cuando las acciones estén registradas bajo el nombre del accionista:

1. El emisor publica la invitación y/o la agenda de la asamblea nacional.

2. El emisor envía la invitación y una solicitud para un ticket de admisión directamente a todos los accionistas incluidos en el registro de acciones en

⁹ Véase Apéndice, Figura 1

¹⁰ La fecha de registro está establecida por la legislación local₆

una fecha determinada. La fecha está establecida por la legislación local o incluida en los estatutos sociales de la empresa.

3. El accionista envía una solicitud para un ticket de admisión a la empresa y a cambio recibe el ticket de admisión.

4. El accionista vota en la asamblea general o pide a un representante, como una asociación de accionistas, que le represente en la asamblea general.

5. En caso de representación de voto, el accionista da información al emisor para que envíe el ticket de admisión directamente al representante.

V. Obstáculos en la votación transfronteriza

El informe examina diferentes maneras para potenciar el compromiso de los accionistas en las asambleas generales. Por ese motivo, el enfoque está organizado dividiendo el proceso en tres fases: antes, durante y después de la asamblea.

El proyecto EuroVote reveló los siguientes obstáculos en el 2012:

1. Obstáculos antes de las asambleas generales

Laboriosa distribución de documentación: A nivel transfronterizo, se han observado obstáculos en el proceso de recepción de información y documentos necesarios con suficiente antelación a la asamblea general así como en el procesamiento de los documentos necesarios para el emisor. A pesar de la existencia de medios electrónicos, la transferencia es todavía lenta y laboriosa.

Compleja cadena de custodia: Independientemente del tipo de instrumento (acciones al portador o nominativas), el flujo de información del y para el emisor a nivel transfronterizo se procesa normalmente a través de la cadena de custodia. El motivo es que los depositarios no registran los accionistas en el registro de acciones de emisores no residentes sin una petición implícita por parte del accionista.

Esto es diferente al modus operandi a nivel local y hace que el conjunto de la operación resulte más laboriosa de lo necesario.

Ejemplo: En Alemania los bancos registran los accionistas en el registro de acciones del emisor local respectivo por defecto.

Como accionistas particulares, normalmente no son conscientes de los diferentes procedimientos a nivel transfronterizo, y no están informados por sus bancos de que no solicitan el registro de acciones extranjeras. Por lo tanto, las acciones nominativas a nivel transfronterizo son tratadas como acciones al portador: Normalmente se poseen bajo un mandatario (banco depositario) y en cuentas combinadas. Todo el proceso es gestionado a través del sistema bancario. Esto significa que una cadena de intermediarios ejecuta las solicitudes de información y los materiales de votación. En un proceso de votación transfronteriza, esta cadena es incluso más larga e implica varias capas de intermediarios financieros. Donde los inversores institucionales confían en los servicios de los proveedores de votación por representación para asegurarse de que reciben la información y documentos relacionados con las asambleas generales, tal oportunidad no existe en general para los inversores particulares.

Sin “push service” (servicios de inserción): Los accionistas cuyas acciones son poseídas por un mandatario y que quieren ejercer su derecho a voto a nivel transfronterizo, necesitan buscar activamente la información que necesitan para cada asamblea general a la cual tienen intención de asistir.

Esto es debido a la falta de obligación a nivel europeo para los depositarios que poseen acciones en cuentas combinadas, pasar información sobre la fecha de la asamblea general y la agenda o invitación al accionista.

El servicio de inserción tal y como está establecido a nivel local en muchos Estados Miembros se convierte por lo tanto en un “pull service” (servicio de extracción) para los accionistas que desean realizar votaciones transfronterizas.¹¹

Esto es un obstáculo tanto para las asambleas generales como para las asambleas generales específicamente extraordinarias con fechas límite

¹¹ Los servicios de consultoría por representación y las

plataformas de votación ofrecen tal servicio de inserción. Los inversores particulares, sin embargo, no tienen acceso a tales servicios/plataformas puesto que resultan costosos y están diseñados para inversores institucionales con grandes portafolios

de invitación reducidas.

Durante el periodo de la Junta General de Accionistas 2012 hemos experimentado que los mandatarios locales en Alemania han rechazado una solicitud específica de los accionistas para recibir en el extranjero un ticket de admisión para una asamblea general. El motivo del rechazo fueron las infraestructuras inexistentes para procesar tal solicitud (“no existe un proceso normalizado implementado para las votaciones transfronterizas”) o la ausencia general de la oferta para los accionistas particulares.

Tarifas: Un segundo obstáculo para los accionistas particulares con participaciones más pequeñas es que los mandatarios cargan tarifas significativas para las peticiones de recepción de ticket de admisión para una asamblea general. Las tarifas de los mandatarios se cargan independientemente del número de acciones que un accionista posea en una empresa. La estructura de tarifas impide principalmente que los inversores particulares voten sus acciones ellos mismos o den una representación a una asociación de accionistas para que vote en su nombre. A nivel nacional, los emisores ofrecen soportar el coste de los mandatarios nacionales para contactar con sus clientes (los accionistas del emisor). Si embargo, estas ofertas normalmente sólo se hacen a los mandatarios nacionales.¹²

Por lo tanto, los accionistas no residentes están en desventaja ya que a ellos se les carga directamente estos costes.

Incluso en el caso que los mandatarios locales ofrecieran el servicio al accionista a un coste razonable o sin cargo, existen otros problemas en

¹² Además de las tarifas de los mandatarios locales que pueden variar de 0 EUR a 34 EUR, las tarifas de Clearstream que ascienden a 39,50 EUR por ticket de admisión también se cargan normalmente al accionista. Euroclear carga al menos 55 EUR por notificación de asamblea y votación por representación. Este cargo aumenta a 85 EUR para Dinamarca, Finlandia, Noruega, Portugal y Suecia, véase Folleto de Tarifas General (1 Septiembre, 2012):

https://www.euroclear.com/site/publishedFile/MA0007_tcm86-109030.pdf?action=dload

relación con la ejecución de votaciones transfronterizas.

Aumento en los requisitos de documentación:

Se les pide a los accionistas que aporten más información para recibir un ticket de admisión para una asamblea general en el extranjero que para una asamblea general local. La información solicitada -además del nombre y dirección- es también la fecha y lugar de nacimiento así como el número del Documento Nacional de Identidad del accionista.

Ejemplo: Adicionalmente la legislación austriaca solicita una confirmación de depósito emitida por el banco depositario la cual necesita incluir, entre otros, información sobre el accionista a través de referencia de un nombre y dirección válidos, fecha de nacimiento en caso de personas físicas. En caso de persona jurídica, si aplica, registro y número de identificación fiscal bajo el cual la persona jurídica está registrada en su país de origen, el número de depósito o si no está disponible, una identificación alternativa.

Los emisores franceses pueden pedir a sus accionistas y/o al banco como el accionista nominativo que revele la identidad del inversor (final) interesado en votar sus acciones en una asamblea general francesa. Esta petición no podrá y no será seguida por un banco depositario alemán que posea las acciones de un inversor final alemán, puesto que la legislación alemana para la protección de datos personales no permite la divulgación de la identidad del accionista sin una previa autorización explícita.

A pesar de la cantidad de información, la cual no es solicitada por los emisores pero sí por los intermediarios concretamente Clearstream y Euroclear, la información proporcionada por el accionista se procesa sólo parcialmente, incorrectamente o no se procesa: Hemos tenido muchos casos donde el nombre en el ticket de admisión estaba mal escrito/deletreado, incorrecto o donde se perdió o ignoró la solicitud en algún lugar en la cadena de intermediarios. Una razón para esto es la falta de identidades reveladas de los sub-/mandatarios implicados lo

cual lleva a una falta de responsabilidad en la cadena de custodia: el accionista sólo tiene un contrato con el primer banco depositario de la cadena (su banco depositario) pero no con todos los otros intermediarios implicados.¹³

Nadie se siente responsable puesto que nadie tiene una participación económica en las acciones o deba temer una sanción por no cumplir con sus obligaciones.

Otro motivo es la falta de estandarización y automatización del proceso de votación por representación para los inversores particulares a nivel de custodia. En el momento en que toda la información a través de la cadena de intermediarios se procesa manualmente, lo cual es más propenso a errores y falta de comunicación entre los intermediarios de la cadena.¹⁴

Ejemplo: Hemos observado que los mandatarios franceses generalmente no procesan los mensajes específicos y seguros SWIFT usados internacionalmente que reciben de mandatarios alemanes sin ni siquiera informar a su homólogo alemán. Esto provoca que las peticiones de tickets de admisión se pierdan en la cadena. También existen emisores austríacos que deliberadamente hacen uso de la posibilidad legal (17) para excluir los mensajes SWIFT para confirmaciones de depósito que se necesitan para asistir a una asamblea general en Austria. 18

13 Una excepción positiva es EADS, el cual compensa a sus mandatarios alemanes por el procesamiento de los materiales AGM y los impresos de votación por representación para sus accionistas alemanes.

14 Véase también Zetsche en la Pasividad de los Accionistas, Votación Transfronteriza y la Directiva sobre Derechos del Accionista Pág. 49: Uno de los obstáculos clave que dificulta la votación transfronteriza efectiva en Europa se encuentra en la pasividad y falta de voluntad de los mandatarios y bancos depositarios en estar implicados en el proceso de votación... Además, los mandatarios y depositarios a lo largo de la cadena normalmente no poseen una participación económica en las acciones. En consecuencia, estos intermediarios no muestran propensión por apoyar el ejercicio de derecho de voto de sus clientes,...

La complejidad existente en la cadena de custodia no sólo aumenta el riesgo de error si no que también puede conducir a situaciones donde un mandatario está autorizado para votar en lugar del accionista.

Bloqueo de acciones: Otro problema que hemos encontrado es el bloqueo de acciones. Ej. práctica bajo la cual las acciones al ser votadas se bloquean temporalmente para el comercio. A pesar del hecho que la Directiva sobre Derechos de los Accionistas necesita Estados Miembros para abolir el bloqueo de acciones y sustituirlo por una fecha de registro¹⁵, todavía se sigue practicando el bloqueo de acciones por algunos sub-/mandatarios a la hora de la votación transfronteriza. Por ejemplo, en Dinamarca las empresas cotizadas se poseen bajo cuentas nominativas o omnibus. Para votar esas acciones, los accionistas deben abrir una cuenta separada a su nombre, que puede tardar – a nivel transfronterizo, hasta diez semanas. Siempre y cuando se posean las acciones en esta cuenta separada, normalmente hasta el día después de la asamblea general, están prácticamente bloqueadas para la votación porque también se tendría que procesar una solicitud para la venta de estas acciones a través de toda la cadena de custodia que otra vez volvería a tardar un cierto tiempo.

La larga cadena de custodia empeora la situación ya que los accionistas deben seguir deferentes políticas de bloqueo de acciones de varios submandatarios.

Requisito de registro temporal: Algunos mercados como Suecia y Finlandia) piden que las acciones se vuelvan a registrar a nombre del beneficiario efectivo (el accionista) antes de la asamblea general. En ambos países las acciones con cotización más comunes se introducen en el libro de registro mantenido por Euroclear Finlandia o Suecia. Para poder votar en una asamblea general, el accionista debe revelar su propiedad y pedir al

¹⁵ Las Normas del Mercado sobre Asambleas Generales del JWGGM (véase la nota a pie de página 4) tratan estos problemas. Sin embargo, hasta ahora no existe un plazo de tiempo acordado para la implementación final de las Normas en Europa.

depositario que asegure que las acciones se han vuelto a registrar a su nombre sólo para la asamblea general (registro temporal), puesto que las acciones finlandesas o suecas se vuelven a registrar por defecto a nombre de un mandatario.

Después de la asamblea general, las acciones se volverán a registrar a nombre del mandatario. Un obstáculo posterior es que el registro temporal se debe hacer correctamente con antelación. Además, pueden surgir problemas de confidencialidad para los accionistas que desean mantener su privacidad.

Puntualidad de la información: Un obstáculo posterior para los accionistas particulares para asistir y votar en una asamblea general en el extranjero se relaciona con la puntualidad de la información.

Si los accionistas solicitan un ticket de admisión, la solicitud debe llegar al emisor antes de la fecha límite indicada en la invitación a la asamblea general. Para poder enviar las instrucciones, el último depositario de la cadena debe recibir la solicitud a tiempo antes de la fecha límite del emisor. Esto, sin embargo, sólo se puede asegurar cuando los depositarios fijan sus propios plazos para recibir la solicitud de ticket de admisión (llamado fecha límite).

Como resultado, los accionistas no residentes que desean realizar una votación transfronteriza disponen de menos tiempo para solicitar un ticket de admisión que los accionistas nacionales.

Fechas límite: para los accionistas varía en función de los requisitos del mercado, los estatutos sociales del emisor y los depositarios implicados en la cadena. Los plazos para las fechas límite están establecidos por los depositarios y desde nuestra experiencia, cada depositario de la cadena como promedio añade hasta dos días laborables al plazo fijado por el depositario anterior.

La fecha límite final es por lo tanto el total de las fechas límite fijadas por todos los intermediarios de la cadena. En caso de fecha de registro que se establece con poco tiempo antes de la asamblea

general (que es por ejemplo el caso de Francia y del Reino Unido) la fecha límite se puede fijar varios días antes de la fecha de registro respectiva. Consecuentemente, las solicitudes de tickets de admisión son procesadas por los depositarios en el escenario más tardío posible.

Los obstáculos para los accionistas son por lo tanto dobles: por un lado necesitan informar a su depositario con antelación sobre la intención de asistir y votar en la asamblea general, sin poder contar con la información proporcionada por la empresa en la invitación donde sólo se indica la fecha de registro. Además, las fechas límites tempranas pueden privar a los accionistas particulares de la oportunidad de tomar una decisión de votación informada, puesto que algunos países, como por ejemplo Bélgica, necesitan que se procesen las instrucciones de votación junto con la solicitud de ticket de admisión.

Por otro lado, los tickets de admisión para las asambleas generales se emiten normalmente al recibir el registro de propiedad de acciones.

Por lo tanto, los accionistas difícilmente reciben tickets de admisión a tiempo si su prueba de tenencia de acciones es recibida por el emisor demasiado cerca del plazo. Debe tenerse en cuenta que la distribución de tickets de admisión a los accionistas particulares se realiza normalmente por correo regular y no electrónicamente.

Los Requisitos de quorum¹⁶ que todavía existen en países como España o Italia constituyen otro obstáculo para los accionistas particulares que normalmente asisten a las asambleas generales en persona o por medio de un representante (a diferencia de los inversores institucionales que normalmente ejecutan sus votos a través de la cadena de depositarios). El aplazamiento de una asamblea general debido a un nivel insuficiente de quorum puede dificultar que los accionistas no residentes asistan a la asamblea: si los accionistas

¹⁶ Quorum es un requisito para tener un capital mínimo o un número mínimo de accionistas que estén presentes o representados en la asamblea general. Esto también se refiere a la disponibilidad de la documentación en inglés, lo cual no siempre es el caso (ej. En España es muy raro).

tienen que hacer un largo viaje para asistir a la asamblea general. Pero ¿cómo debería saber un accionista no residente si se necesita quórum y en tal caso cuál, para cada asamblea general en el Estado Miembro pertinente y cuál de las tres o cuatro asambleas diferentes que se convocan es la que en realidad se va a celebrar?

Exhaustividad de los documentos para la asamblea general: para permitir que los accionistas hagan un uso equilibrado de su derecho de voto es crucial que ellos entiendan las propuestas incluidas en la agenda de la asamblea. Por consiguiente es esencial que cualquier información contenida en la agenda se describa de tal modo que los accionistas se familiaricen con las prácticas locales y que los accionistas no residentes puedan entender.

Ejemplo: Nos referimos a la práctica común en el Reino Unido o Francia de referirse a la legislación/normas locales cuando se explica algunos asuntos de la agenda, ej. aumentos de capital.¹⁷ Para los accionistas no residentes tales referencias necesitan explicaciones más amplias para entenderlas.

Requisitos mínimos de participación: Las empresas españolas pueden incluir en sus estatutos un requisito específico para participación mínima para asistir a sus asambleas generales. Sin embargo, entre las empresas EuroStoxx 50 observamos ese requerimiento sólo en el caso de un emisor español.¹⁸

Otros obstáculos: La excesiva documentación requerida por los emisores que se desvía de las prácticas del mercado en los Estados Miembros también se considera un obstáculo desde el punto de vista de los accionistas.

Ejemplo: las empresas suecas pueden pedir a los accionistas, además del registro temporal, que

informen directamente al emisor sobre su intención de asistencia a la asamblea general. Tal práctica es desconocida en la mayoría de los Estados Miembros de la UE y constituye una carga adicional para los accionistas fuera de Suecia. A los representantes por representación se les puede pedir que presenten un Poder de Representación, el original del mismo se debe enviar a la empresa con antelación antes de la asamblea general.

En Bélgica descubrimos la condición adicional que requiere el depósito de un impreso original firmado por el accionista indicando su intención de participación en la asamblea general y el número de acciones para las que desea votar. El accionista está obligado a usar el impreso original preparado por el emisor incluso si quiere procesar esta petición a través de la cadena de intermediarios.

2. Obstáculos durante las asambleas generales

Los tickets de admisión perdidos o desaparecidos resultantes de procesos no normalizados dentro de la cadena de custodia pueden ocasionar serias dificultades para que los accionistas particulares ejerzan sus votos en una asamblea general en el extranjero. Sin un ticket de admisión o -en algunos mercados como Francia o el Reino Unido- al menos una prueba de accionariado emitida por los intermediarios, el acceso a la asamblea general es imposible.¹⁹ Aunque hemos experimentado que una prueba de accionariado se puede facilitar por correo electrónico o fax el mismo día de la asamblea general, tal posibilidad no es normalmente considerada una opción viable para el accionista particular y a menudo no aceptada por el emisor.

Acceso a la asamblea general

En algunos Estados Miembro como por ejemplo Francia y Luxemburgo, los emisores pueden restringir el acceso a la asamblea general después de un cierto periodo de tiempo (ej. 5 minutos ó 30 minutos después del inicio de la asamblea general).

¹⁷ Véase como ejemplos las convocatorias para las Juntas Generales de Accionistas 2012 de National Grid (Red Eléctrica Nacional) (asuntos 20 y 21 de la agenda y GDF Suez (asuntos 4 y 5 de la agenda).

¹⁸ BBVA requiere un accionariado mínimo de 500 acciones para asistir a la asamblea general. Sin embargo, el emisor permite la agrupación de accionariado por medio de un representante por representación.

¹⁹ Aunque observamos que en algunos mercados, como por ejemplo en el Reino Unido, el acceso está garantizado mostrando el DNI del accionista. En los casos de registro del mandatario, este procedimiento, sin embargo, no permite el acceso cuando el ticket de admisión no le ha llegado al accionista antes de la asamblea.

Esto también se considera un obstáculo en relación a los preparativos del viaje de los accionistas particulares. En el caso que un accionista no residente llegue tarde, hemos observado su no admisión a la asamblea general y su exclusión para ejercer su voto.

Idioma

Otro obstáculo para los accionistas particulares es que las asambleas generales de todas las empresas Euro- Stoxx 50 raramente se traducen a inglés.²⁰

También la documentación disponible en la asamblea general a menudo sólo está disponible en el idioma local.²¹

Derecho para formular preguntas

En todos los Estados Miembro, los accionistas tienen el derecho de formular preguntas en las asambleas generales. Sin embargo, la implementación de este derecho difiere significativamente entre los Estados Miembro.

En Alemania los accionistas tienen el derecho de formular tantas preguntas como deseen y sin restricciones. El tiempo para hablar en las asambleas generales puede estar restringido (normalmente 5-10 minutos por accionista) mientras que en Francia es una práctica común el hecho que los accionistas particulares no hagan más de dos o tres preguntas. En España las preguntas normalmente sólo se aceptan si se presentan de antemano por escrito al emisor o notario en la asamblea general.

Representación Proxy

Los accionistas que necesitan abandonar la asamblea general antes del inicio del proceso de votación pueden encontrarse con dificultades al transferir su derecho de voto. En Italia, Finlandia y Francia por ejemplo, los emisores no proporcionan representante con voto durante la asamblea que acepte votar acciones según las instrucciones de voto del accionista. En estos países se puede dar un Poder Notarial al presidente de la asamblea pero sólo sin instrucciones de voto (llamado “carte blanche” en Francia). Sin embargo, esto puede no

reflejar necesariamente la voluntad del accionista. Consecuentemente, los accionistas necesitan pasar su poder de votación al presidente, que se espera que su voto coincida con las propuestas de la junta.

Una alternativa sería encontrar otro accionista para ejercer su voto bajo sus instrucciones. Esto podría resultar extremadamente difícil para los accionistas no residentes en asambleas generales grandes y anónimas.

Procedimiento de votación

En el Reino Unido, los resultados de las votaciones no se anuncian normalmente en la asamblea general puesto que a menudo los votos se recogen a la salida de la asamblea general. Tal información sólo está accesible el día después de la asamblea general vía Internet (sitio web del emisor y el mecanismo oficial para el almacenamiento de información regulada en el reino Unido).

3. Obstáculos después de las asambleas generales

Uno de los obstáculos principales al que se refieren los inversores institucionales que votan sus acciones por medio de plataformas de votación²² es la dificultad para recibir confirmación de voto a través de la cadena de custodia. La recepción de confirmación de voto para la cual todavía no se ha establecido un procedimiento estandarizado dentro de la cadena de custodia, no es un problema para los accionistas particulares que asisten a la asamblea general en persona o a través de un representante.

VI. Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones:

La votación de los accionistas juega un papel esencial en el gobierno corporativo de las empresas que cotizan europeas. Al mismo tiempo, la propiedad de acciones transfronterizas ha aumentado significativamente en los últimos años. Estas circunstancias subrayan la necesidad de un sistema que facilite la votación transfronteriza.

No se puede considerar ninguna barrera para las votaciones transfronterizas puesto que tienen un impacto negativo sobre la participación en la votación en las asambleas generales.

²⁰ Los emisores (Euro)Stoxx 50 finlandeses, suecos, holandeses -y unos cuantos alemanes y franceses- ofrecen servicios de traducción a inglés en sus asambleas generales.

²¹ Apuntamos los mercados franceses y alemanes como ejemplos.

²² Como ProxyEdge de Broadridge

Los obstáculos existentes descritos en este informe desaniman y dificultan la asistencia de los accionistas particulares no residentes a las asambleas generales en el extranjero, en persona o por medio de un representante. Esta falta de participación de los accionistas continuará hasta que la discriminación objetiva de los accionistas particulares descrita en este informe se suprima.

Aunque el SRD ya ha mejorado el proceso de votación transfronteriza, **la legislación nacional ha fracasado ampliamente en la mejora del funcionamiento de los sistemas de votaciones transfronterizas**. Las nuevas normas y requisitos se han creado en los Estados Miembro que en algunos casos han hecho que las votaciones por representación sean aún más complicadas e ineficientes. En relación a la cadena de custodia todavía existen procesos y normas diferentes para cada mercado europeo. Como resultado, aunque los accionistas tienen el derecho legal de voto, en la práctica puede que se abstengan de hacerlo.

Para asegurar una votación transfronteriza efectiva en la UE, las normas, sistemas y procedimientos necesitan ser armonizados en todos los Estados Miembro.

Se debe prestar una especial atención a los papeles y responsabilidades de los intermediarios en este proceso.

Por lo tanto, nosotros **vemos la necesidad de acción por parte de la Comisión Europea** para que revise la **Directiva sobre Derechos de los Accionistas** y que elimine los obstáculos existentes a la votación transfronteriza.

La próxima Directiva sobre la Ley de Valores (SLD), que se espera sea adoptada en Diciembre del 2012, se supone que prescriba un marco común entre los emisores y todos los intermediarios a lo largo de la cadena, que debe facilitar a los inversores de la UE a que ejerzan sus derechos adjuntos a los valores emitidos en la UE independientemente de las fronteras nacionales. Esto incluye el acceso y votación en las asambleas generales, directamente o por medio de representaciones.

Esperamos que las **Normas del Mercado para las Asambleas Generales** que ya se aprobaron en el

2010 pero que todavía necesitan ser adoptadas, mejorarán el proceso de votación transfronteriza. Estas Normas pretenden definir las responsabilidades de la cadena de intermediarios para apoyar el intercambio de información entre el emisor y el accionista en transacciones transfronterizas. Cubren, entre otras, la comunicación de convocatoria de reunión desde el emisor hasta el accionista a través de la cadena de intermediarios vía medios electrónicos, y la comunicación de prueba de accionariado. Además, las Normas cubren el apoyo a los accionistas para ejercer sus derechos de participación y voto.

Actualmente las Normas están sujetas a un análisis de diferencias/carencias para valorar las prácticas del mercado y los requisitos legales y reglamentarios que actualmente existen en los diferentes países europeos.

Recomendaciones:

Desde la perspectiva individual del inversor, los siguientes aspectos aseguran una votación transfronteriza eficiente:

1. **Una plataforma de información a nivel europeo para los inversores particulares** con todas las empresas cotizadas europeas y todos los materiales necesarios para asistir y votar en las asambleas generales. Esta plataforma aumentará la participación activa de los inversores particulares en las asambleas generales especialmente transfronterizas. La creación de un **Formulario de Poder uniforme de la UE** para la representación en las Asambleas Generales sería un gran paso adelante.

Pero la facilidad en las votaciones en las asambleas generales es sólo el primer paso – un paso posterior sería el establecimiento de un fórum para que todos los inversores pudieran intercambiar sus puntos de vista sobre algunas empresas, y tomaran acciones comunes cuando los derechos o posiciones importantes de los accionistas estuvieran en peligro. Esta meta-plataforma mejoraría significativamente la cooperación entre los accionistas especialmente la cooperación transfronteriza. Animamos encarecidamente a la Comisión Europea para que apoye estas iniciativas mientras se revisa la Normativa sobre Derechos de los Accionistas.

2. Un servicio sin cargo para los inversores particulares. Los emisores están interesados en aumentar los índices de asistencia a sus asambleas generales. Por lo tanto, los intermediarios deberían poder ayudar a los accionistas en las votaciones transfronterizas en la compensación por parte de los emisores por los costes asociados. Si embargo, asegurar costes mínimos requiere calendarios y procedimientos normalizados, racionalizados y automatizados, un objetivo que no es en absoluto fácil de alcanzar y que supone un reto.

3. Un banco en escala de implicación de depositarios y subdepositarios y una reducción en la cadena de intermediarios aumentaría la eficiencia del proceso de votación. El proceso de votación a nivel transfronterizo debe ser simple, efectivo y eficiente, los problemas específicos relacionados con la votación transfronteriza se deben resolver urgentemente. Cuanto más fácil y barato sea para los inversores votar en las asambleas generales de sus empresas, más ejercerán su derecho de voto a nivel transfronterizo.

4. La apertura real de la competencia en la identificación de los accionistas y Servicios en las Asambleas Generales.

Creemos que abrir la competencia para estos servicios a proveedores no bancarios (y estos no son servicios bancarios ni incluso financieros) proporcionaría un incentivo a los proveedores existentes para optimizar sus complicados y a menudo ineficientes procesos y reducir sus costes y precios. Las Autoridades de la UE deberían empezar investigando y aboliendo cualquier barrera de entrada.

Acerca de EuroFinuse

La Federación Europea de Usuarios de Servicios Financieros (EuroFinuse) está representada en todos los 27 Estados Miembro de la UE y cuenta con más de cincuenta organizaciones nacionales e internacionales miembro y sub-miembro. A su vez, cuentan con alrededor de cuatro millones de miembros individuales. EuroFinuse actúa como un centro experto financiero independiente para el beneficio directo de los usuarios de servicios financieros europeos (usuarios finales, consumidores, pequeños inversores, etc.) y otras partes interesadas en los servicios financieros europeos que son independientes de la industria financiera.

Desde su creación en el 2009, el objetivo principal de EuroFinuse ha sido restaurar la confianza de los consumidores en los servicios financieros. Para poder hacerlo, EuroFinuse se centra en cuatro prioridades clave²³:

Mejor protección para los usuarios de servicios financieros a través de

- información veraz, clara y comparable;
- asesoramiento imparcial y competente;
- programa de reparación colectiva a nivel de la UE necesario;
- eliminación de discriminación fiscal contra los ahorradores individuales e inversores de la UE; y
- consistencia en las normas sobre protección del consumidor financiero y su cumplimiento cualquiera que sea el producto financiero, servicio o canal de distribución.

Mayor transparencia, fluidez, integridad y eficiencia de los mercados de capital

La crisis ha acentuado los errores de los mercados de capital, pero no sólo en las áreas de renta fija. La “reintermediación” de los mercados de capital por parte de los bancos se debería limitar y los mercados de capital deben servir prioritariamente a los intereses de los inversores y emisores y no a los intereses de las instituciones financieras.

Préstamos más competitivos y responsables

La crisis ha demostrado que los bancos deben volver a su negocio principal, captar depósitos y préstamos a las empresas reales, con competencia real, y sin usar el dinero de los bancos centrales,

depositarios y contribuyentes para financiar inversiones de gran margen pero también arriesgadas y actividades comerciales

Mejor gobierno de la supervisión financiera

Las Autoridades europeas deberían poner fin al desequilibrio en la representación de intereses entre los proveedores (las industrias financieras) y los usuarios de servicios financieros y de otras partes interesadas independientes no industriales.

²³ Véase también <http://eurofinuse.org/about/downloadfile/55>

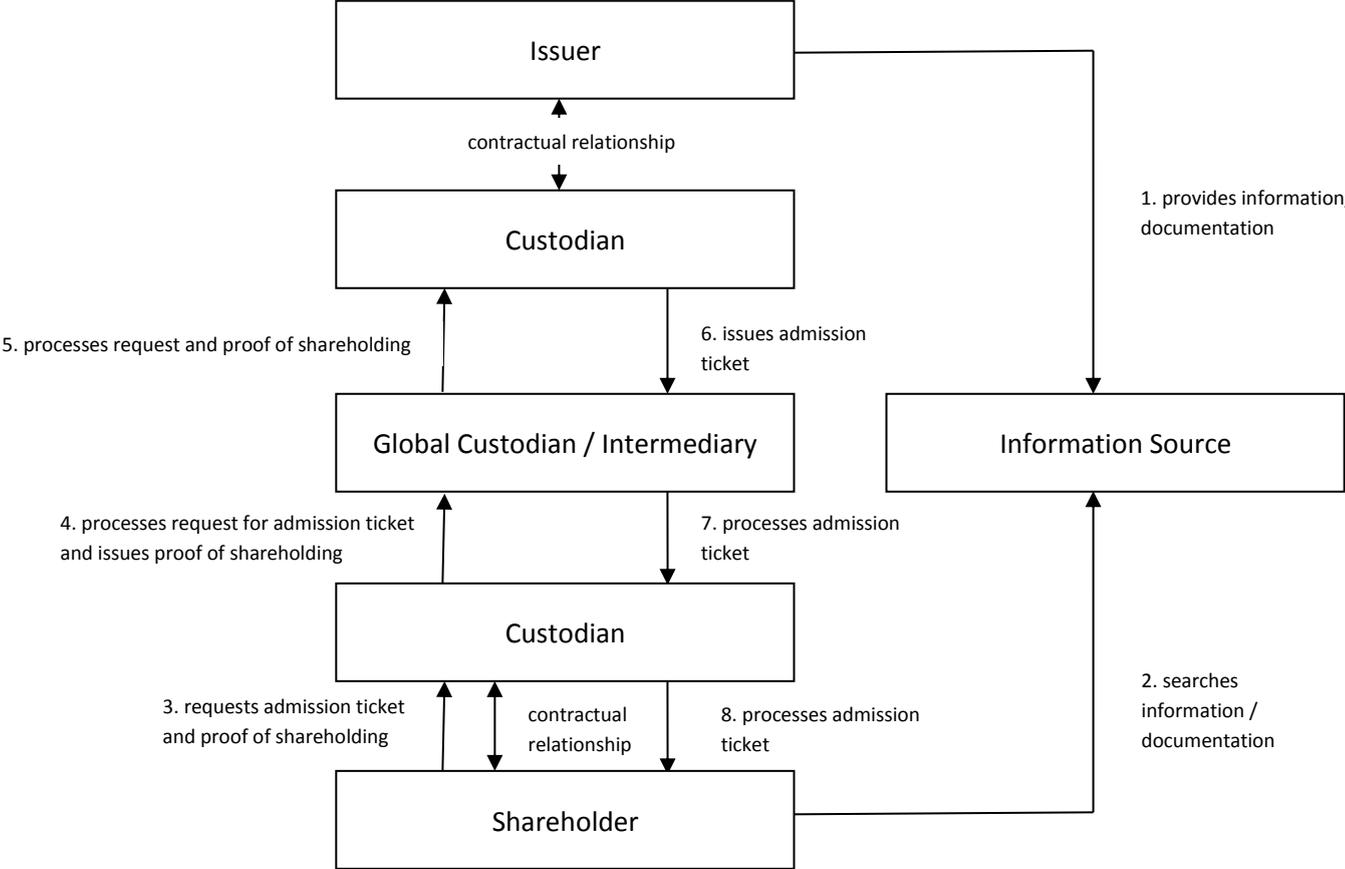
Apéndice

Tabla 1: representación Junta General Anual (AGM) 2012 ofrecida a través de EuroVote

Company	Date of GA
ADIDAS AG	10-05-2012
AHOLD	17-04-2012
AIR LIQUIDE	09-05-2012
AKZO NOBEL	23-04-2012
ALLIANZ	09-05-2012
ALSTOM	26-06-2012
ANGLO AMERICAN	19-04-2012
ANHEUSER-BUSCH INBEV	25-04-2012
APRANGA	27-04-2012
ARCELORMITTAL S.A	08-05-2012
ASMI	15-05-2012
ASTRAZENECA	26-04-2012
AXA	25-04-2012
BARCLAYS	27-04-2012
BASF	27-04-2012
BAT	26-04-2012
BAYER	27-04-2012
BG GRP	16-05-2012
BHP BILLITON PLC	20-10-2011
BMW AG	16-05-2012
BNP PARIBAS	23-05-2012
BP	12-04-2012
DAIMLER	04-04-2012
DELTA LLOYD	23-05-2012
DEUTSCHE BANK	31-05-2012
DEUTSCHE TELEKOM	24-05-2012
DSM	11-05-2012
E.ON	03-05-2012
ERSTE GROUP BANK	15-05-2012
FRANCE TELECOM	05-06-2012
GDF SUEZ	23-04-2012
GLAXOSMITHKLINE	03-05-2012
HEIDELBERG CEMENT	03-05-2012
HEINEKEN	19-04-2012
HENKEL AG & Co KGaA	16-04-2012
HSBC	25-05-2012
IBERDROLA	22-06-2012
IMMOFINANZ	05-10-2012

Company	Date of GA
ING GRP	14-05-2012
INVALIDA	30-04-2012
LUFTHANSA AG	08-05-2012
MERCATOR	30-03-2012
MERCK KGAA	20-04-2012
OMV	10-05-2012
REED ELSEVIER	24-04-2012
RIO TINTO	19-04-2012
SAINT GOBAIN	07-06-2012
SANOFI-AVENTIS	04-05-2012
SAP AG	23-05-2012
SAVA	24-05-2012
SHELL	22-05-2012
SNS REAAL	25-04-2012
STANDARD CHARTERED	09-05-2012
TEO	24-04-2012
TESCO	29-06-2012
TOTAL S.A.	11-05-2012
UNILEVER NV	09-05-2012
VIG VIENNA INSURANCE GROUP	04-05-2012
VODAFONE GRP	24-07-2012
WIENERBERGER	11-05-2012
ŽEMAITIJOS PIENAS	27-04-2012

Figura: Proceso de votación para los accionistas no residentes que poseen acciones al portador



Glosario

Las definiciones que se mencionan a continuación son a efectos de este informe y no tienen necesariamente una connotación legal

Beneficiario efectivo: Accionista o otra persona física o jurídica que posee acciones por cuenta propia.

Sistema de anotaciones en cuenta: Un sistema que permite la transferencia electrónica de valores sin un movimiento físico de certificados de acciones en formato papel.

Depositorio/Custodio: Organización que posee y protege los activos de una tercera parte.

Cadena de custodia: Secuencia de bancos depositarios que conectan al emisor (o su depositario central de valores) con el beneficiario efectivo y viceversa en relación a los valores poseídos por anotaciones en cuenta.

Asamblea general: Reunión de accionistas tal y como se menciona en la Directiva sobre Derechos de los Accionistas 2007/36/EC

Inversor institucional: Organización dedicada a poseer o gestionar activos, para clientes o para si mismo.

Intermediario: Institución financiera que proporciona y mantiene cuentas de valores.

Invitación: Aviso operacional sobre la asamblea general.

Emisor: Empresa que emite valores

Mandatario: Persona o empresa que transfiere valores a su nombre para facilitar las transacciones, mientras deja al cliente como el beneficiario efectivo.

Cuenta omnibus/combinada: Cuenta en la que el dinero o valores para más de un beneficiario efectivo están mezclados por un depositario o su depositario.

Voto por procuración: Votación en nombre del beneficiario efectivo.

Plataforma votación por procuración: Plataforma electrónica que permite a los inversores (institucionales) emitir sus votos.

Fecha de registro: La fecha de registro permite a los depositarios que registren las participaciones de un accionista en una fecha concreta. Cuando la fecha de registro ha pasado, los accionistas pueden comerciar sus acciones sin que ello suponga un impacto en los derechos de voto en la próxima asamblea general.

Registro: Institución/organización responsable de mantener los registros de los accionistas

Cuenta separada: Cuenta que posee los fondos de los clientes separadamente de los fondos de los depositarios.

Bloqueo de acciones: Restricción de los derechos de un beneficiario efectivo para vender o transferir sus acciones las cuales no están sujetas en otras ocasiones.

Registro de acciones: Lista oficial de los accionistas de una empresa, que se guarda en las oficinas centrales de la empresa o en un registro.

Impresión

Editor y redactor

EuroFinuse asbl.
Rue du Lombard 76
1000 Bruselas
Bélgica
info@eurofinuse.org

Autor

Christiane Hölz

Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida total o parcialmente sin el permiso escrito del editor, tampoco ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida, almacenada en un sistema de recuperación o transmitida en ninguna forma o por cualquier medio sea electrónico, mecánico, fotocopia o cualquier otro sin la autorización por escrito del editor.

Copyright 2012 by EuroFinuse asbl.

Las actividades de EuroFinuse están parcialmente financiadas por la Comisión Europea. Tenga en cuenta que la Comisión Europea no es responsable de cualquier uso que se pueda hacer de la información proporcionada en esta publicación.