

# Un paso adelante en la implicación a largo plazo de los accionistas

Jesús de las Casas

7 de Febrero 2019



*De izq. a dcha.: Juan M. Prieto, director general de Corporance Asesores de Voto; Ángel Dávila, secretario general de Mapfre; Javier Zapata, secretario general de Emisores Españoles; Giuseppe Tringali, presidente del Global Corporation Center; Lourdes Centeno, socia responsable de Gobierno Corporativo y Mercado de Capitales de EY; Federico Linares, presidente electo de EY en España; Diego del Alcázar, presidente del IE Business School y de la Fundación IE; y Miguel Ferre, 'senior advisor' de EY y vicepresidente del Global Corporation Center.*

La última Directiva Europea sobre implicación de los accionistas a largo plazo pone el acento sobre la transparencia e incrementa la responsabilidad de los inversores.

La crisis de 2008 fue el detonante de los cambios en los mercados financieros. Entre las causas recurrentes a las que se atribuye su origen, se encuentra la escasa implicación de los accionistas en la exigencia de responsabilidades a los ejecutivos y directivos. Las consecuencias de esta etapa han generado conciencia sobre la importancia de que las sociedades cotizadas sean gestionadas de un modo adecuado, transparente y bajo unos principios de gobierno corporativo. Una década más tarde, la última Directiva Europea sobre implicación de los accionistas en el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas espera convertirse en un paso adicional para fortalecer estos mecanismos. Así lo destacaron los expertos durante el encuentro Impacto de la Directiva 2017/828 sobre implicación a largo plazo de los accionistas, organizado por el Global Corporation Center de Fundación EY y el IE Business School, con la colaboración de EXPANSIÓN.

## **Inversores**

En este sentido, "el proceso de atracción de determinados inversores al capital de una empresa y su permanencia en la misma pasa por entender sus legítimos intereses y expectativas, por buscar su alineación con los objetivos del management y por entablar un diálogo y una comunicación intensos y honestos a lo largo de cada ejercicio", aseguró Federico Linares, presidente electo de EY en España, que tomará posesión a partir del próximo 1 de julio coincidiendo con el comienzo del nuevo ejercicio fiscal.

Si hasta ahora la principal responsabilidad recaía sobre las empresas y sus consejos de administración, ahora el foco pasa a apuntar también a los inversores. De este modo, la Directiva pretende que éstos se impliquen más en la gestión de sus inversiones, con el objetivo de fomentar su orientación a largo plazo y evitar la especulación. De cara a su necesaria transposición, la situación en España es incierta. Desde el cierre de la consulta pública en el mes de julio, no se han producido avances formales sobre la adaptación de la norma, más allá del desarrollo de algunos aspectos en el reglamento de ejecución publicado en septiembre.

Las incógnitas rodean al cumplimiento de los plazos de la transposición, ya que la fecha límite se ha fijado para el próximo junio. En cuanto al contenido, sus aspectos fundamentales son la identificación y la facilitación de los derechos de los accionistas, así como el rol de los inversores institucionales. Otras cuestiones hacen referencia a las operaciones entre partes vinculadas y algunos detalles en materia de remuneraciones.

Así, "la mayor implicación recae en la transparencia, que será un elemento clave también en el mundo de los inversores", afirmó Giuseppe Tringali, presidente del Global Corporation Center. La nueva regulación, que afectará a los inversores institucionales -como los fondos o las aseguradoras- y a los asesores de voto, también acarreará "consecuencias sobre las empresas, que tendrán mucha más presión por parte de los inversores en términos de transparencia", matizó Tringali.

En relación con las dudas que plantea la normativa, la identificación de los accionistas es uno de los asuntos más discutidos. "Somos favorables a la iniciativa de conocer a la totalidad de los accionistas de las compañías cotizadas", declaró Javier Zapata, secretario general de Emisores Españoles. En caso contrario, apuntó que podría darse una contradicción con este principio de identificación y añadió que "la compañía debe conocerlos y contar con ellos".

## **Responsabilidad**

Por su parte, Juan M. Prieto, director general de Corporance Asesores de Voto, explicó que "hay cuatro agentes básicos que intervienen en la normativa: los emisores, los intermediarios, los inversores y los asesores de voto". Así, la novedad que introduce la Directiva es que "pone la responsabilidad en manos de los inversores", según Prieto.

Para determinar el carácter significativo de una operación, "la Directiva no sólo alude a criterios cuantitativos, sino que también habla de la naturaleza de la operación o las partes vinculadas", comentó Lourdes Centeno, socia responsable de Gobierno Corporativo y Mercado de Capitales de EY. En lo referente a las sociedades cotizadas, "debería establecerse un régimen específico que recoja las singularidades en materia de aprobación, publicidad y transparencia de operaciones vinculadas", valoró Centeno.

En particular "hay que buscar un equilibrio para definir como operaciones significativas aquéllas que realmente lo sean pero, al mismo tiempo, tener flexibilidad con la Directiva", planteó Ángel Dávila, secretario general de Mapfre. Así, en función de su relevancia una operación podría quedar sometida únicamente a una obligación de publicidad, a la aprobación del consejo y, en caso de extraordinaria relevancia, se sometería además a la votación de la junta general.

En la misma línea, Luis Cazorla, secretario general de Bolsas y Mercados Españoles (BME) e Iberclear, indicó que "este punto es crucial: se debe aprovechar la oportunidad para establecer un marco equilibrado, pero claro y preciso, del régimen de operaciones vinculadas, algo que ayudará mucho a los consejeros".

En definitiva, "la nueva Directiva es una revolución en el gobierno corporativo de la Unión Europea: para que los accionistas se impliquen más, pasa de las recomendaciones voluntarias a las normas obligatorias, con especial impacto en los inversores institucionales que informarán de sus políticas de inversión", concluyó Miguel Ferre, senior advisor de EY y vicepresidente del Global Corporation Center.