



**Documento de debate de ESMA sobre la industria de los representantes/asesores (*proxy advisors*) del derecho de voto en las Juntas. (ESMA discussion paper: an overview of the proxy advisory industry. Considerations on possible policy options.)**

**Enlace al documento: [ESMA discussion paper: an overview of the proxy advisory industry. Considerations on possible policy options.](#)**

### **1. A quien va dirigido (potenciales interesados):**

- Asesores/representantes de voto (*proxy advisors*).
- Emisores.
- Inversores.
- Participantes en los mercados en general.

### **2.- Nota Informativa**

ESMA ha publicado, el 22 de marzo de 2012, un documento para el debate acerca de la industria de asesoramiento/representación (*proxy advisory*) del voto en Europa que, principalmente se dirige a inversores institucionales como gestores de activos, fondos de inversión y fondos de pensiones. ESMA, que realizó una encuesta sobre esta materia en 2011, reconoce que la industria del asesoramiento/representación del voto está creciendo en importancia y que cada vez más se utilizan los servicios de asesoramiento/representación del voto.

El objetivo del documento es obtener evidencia de fallos en el mercado relacionado con la actividad de los *proxy advisors*.

En este documento ESMA identifica varias cuestiones clave que pueden tener un impacto en el adecuado funcionamiento del proceso de voto: 1) factores que influyen la exactitud, independencia y fiabilidad de la representación/asesoramiento en el voto como los potenciales conflictos de interés, la metodología de los asesores y el diálogo con los emisores; y 2) grado de transparencia en la gestión de conflictos de interés, diálogo con los emisores, las políticas y guías de voto, las recomendaciones de voto y los procedimientos para elaborar el informe de recomendación de voto.

El documento contiene las secciones siguientes:

Características de la industria del *proxy advisory*.

Los *proxy advisors* pueden ofrecer una variedad de servicios: por un lado, el análisis de propuestas para las Juntas generales y emisión de recomendaciones de voto y, por otro,

servicios relacionados con la logística del voto y la transmisión de las instrucciones de voto al emisor.

Los *proxy advisors* trabajan normalmente para inversores institucionales como gestores de activos, IICs y Fondos de pensiones; también pueden prestar servicios de análisis y consultoría conectados con los procesos de votos y el gobierno corporativo en general.

Su trabajo se concentra en la parte del año en la que se celebran las Juntas Generales de los emisores. Sus ingresos proceden de los informes, del asesoramiento sobre gobierno corporativo y políticas de remuneraciones, y de la organización de la logística del voto. El precio de un informe de voto dependerá del número de juntas de accionistas cubiertas y del número de índices y compañías; en general un asesoramiento genérico es más barato que un asesoramiento personalizado. El precio del servicio de logística de voto dependerá de parámetros como el número de votos o el número de cuentas.

Las recomendaciones de voto están basadas en información pública si bien los *proxy advisors* pueden dialogar con los emisores antes y durante la Junta, si bien otros tienen la política contraria para evitar ser influenciados o recibir potencialmente información privilegiada.

Cuestiones clave para los inversores en la utilización de servicios de *proxy advisors*.

Varios estudios confirman la existencia de un alto nivel de correlación entre las recomendaciones de los *proxy advisors* y el voto real de los inversores institucionales. A pesar de ello, la responsabilidad –y decisión del voto- de los inversores en el gobierno de las compañías cotizadas no se debe ver alterada por la intervención de los *proxy advisors*, sino que éstos deben suponer una herramienta útil en el desempeño de su responsabilidad.

Cuestiones clave para *proxy advisors* planteadas en el documento:

#### Conflictos de interés.

Los potenciales conflictos de interés son variados; por ejemplo, cuando el *proxy advisor* presta servicios a los emisores y a los inversores al mismo tiempo, o cuando el emisor o sus accionistas pueden influenciar el asesoramiento del *proxy advisor* a los clientes inversores dada la naturaleza de la relación del emisor con el *proxy advisor*, o cuando éste es parte de un grupo en el que otra entidad presta servicios que entran en conflicto, o si los accionistas o directores del *proxy advisor* tienen algún interés o participan en el consejo del algún emisor sobre se ofrece asesoramiento en el voto. También pueden surgir conflictos de interés relacionados con la influencia que algunos clientes pueden tener en el asesoramiento que el *proxy advisor* preste a otros clientes.

La mitigación del riesgo de conflicto de interés podría tener lugar si no se prestara servicios a inversores y emisores al mismo tiempo, se contratara a varios *proxy advisors* o se pudiera justificar que la influencia de un inversor es relativa en la recomendación de voto.

El asesoramiento independiente y objetivo exigiría mejorar la transparencia sobre los conflictos de interés a través de la difusión de la información acerca de los mismos o el cumplimiento de un completo código ético.

#### Guías y políticas de voto.

Conveniencia de tener en cuenta, a la hora de elaborar guías y políticas de voto, las condiciones locales del mercado y el diálogo con inversores y emisores para el desarrollo de las políticas y guías de voto.

#### Recomendaciones de voto.

- Transparencia por los *proxy advisors* de la metodología utilizada en la elaboración de recomendaciones de voto, dado que se considera insuficiente por algunos emisores. Con esto se puede evitar la sospecha de que las políticas y guías de voto no son correctamente implementadas sino que se utiliza una aproximación mecanizada o *box-ticking*.

- El diálogo con los emisores durante la elaboración de recomendaciones de voto no es una práctica extendida, pero sí es defendida por representantes de los emisores. En Francia, por ejemplo, la AMF recomienda este diálogo y la sumisión del borrador de informe de voto a la entidad emisora para su revisión. Los *proxy advisors* que no entablan diálogo señalan como razones evitar la interacción en la Junta (recepción de información privilegiada) y la influencia del emisor.

- La cualificación del personal técnico de las firmas de *proxy advising* como elemento clave en la producción de asesoramientos precisos, independientes y fiables.

#### Marco sobre posibles alternativas y opciones regulatorias.

El documento describe la situación en USA, en la UE y en algunos países como Reino Unido, Francia y Holanda, e incluye un estudio comparativo entre los *proxy advisors* y los denominados *gatekeepers* (analistas financieros, auditores y agencias de *rating*) y un estudio acerca del impacto de la política legislativa sobre las barreras de entrada y la competencia.

ESMA considera las siguientes alternativas y opciones regulatorias: 1) no tomar ninguna iniciativa; 2) impulsar el desarrollo de códigos por parte de los Estados Miembros o la industria; 3) adoptar instrumentos regulatorios *quasi vinculantes* a nivel de EU, tales como guías y recomendaciones; y 4) adoptar instrumentos regulatorios a nivel de la UE.

ESMA, teniendo en cuenta las respuestas a la presente consulta y en caso de considerarlo necesario, emprenderá una acción regulatoria, ya sea directamente o a través de asesoramiento técnico a la CE.

### **Solicitud de comentarios**

El período de consultas finaliza el **25 de junio de 2012**.

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de ESMA

([www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)) en la sección "ESMA work" bajo el encabezamiento "Your input-Consultations".

Asimismo, se solicita la remisión de una copia de los documentos a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales  
c/ Miguel Ángel 11  
28010 Madrid

[International@cnmv.es](mailto:International@cnmv.es)