

PROYECTO DE LEY PARA EL FOMENTO DE LA IMPLICACIÓN A LARGO PLAZO DE LOS ACCIONISTAS EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS: PRINCIPALES REFORMAS

8 DE SEPTIEMBRE DE 2020

CUESTIONES CLAVE

El Consejo de Ministros ha remitido a las Cortes Generales un Proyecto de Ley para modificar el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas (el “Proyecto”). De aprobarse, además de transponer la llamada directiva SRD II¹ (por sus siglas en inglés), incorporará algunas otras modificaciones relevantes. Destacamos lo siguiente:

- **Operaciones vinculadas:** flexibiliza el régimen de las operaciones vinculadas dentro de un grupo de sociedades, dejando de ser exigible la abstención de los consejeros dominicales conflictuados. Se imponen deberes adicionales de procedimiento y transparencia en el caso de sociedades cotizadas y se permite que, bajo determinadas condiciones, las operaciones vinculadas no se aprueben en el consejo de administración.
- **Acciones de lealtad:** introduce las acciones de voto doble para aquellas sociedades cotizadas que así lo decidan (*opt-in*), permitiendo que accionistas significativos con vocación de largo plazo (2 años) refuercen su posición accionarial (**por ejemplo, un accionista con un 17% podría pasar a votar hasta un 29% si ningún otro accionista solicita que sus acciones tengan voto doble**). Y además se podrá mantener el voto doble si las acciones se transmiten a través de una modificación estructural (fusión, escisión, etc.).
- **Flexibilización del régimen de aumentos de capital y emisión de obligaciones convertibles en cotizadas:** se reduce a 10 días el período de negociación de derechos y, cuando se excluya el derecho de suscripción preferente (y sujeto a determinadas condiciones), ya no será necesario un informe de experto independiente. Tampoco será necesario inscribir en el Registro Mercantil la escritura de aumento de capital para dar de alta las acciones en Iberclear y que sean admitidas a negociación.
- **Fomento de la implicación de los accionistas:** posiblemente la norma no logrará que los accionistas se impliquen más, pero se exigirá que gestores de activos y otros inversores institucionales hagan públicas sus políticas de implicación y cómo las aplican. Se desarrolla también el derecho de los emisores y determinados accionistas a conocer la identidad de los accionistas y de los beneficiarios últimos.
- **Remuneraciones:** se exigirá un mayor nivel de detalle en la política de remuneraciones y, salvo que el legislador lo corrija, se requerirá que esa política se apruebe antes del ejercicio en que comience a aplicarse lo que, de confirmarse, impedirá hacer cambios inmediatos en la política.

► Puede consultar el Proyecto de Ley en este [enlace](#).

¹ Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas.

1. OPERACIONES VINCULADAS

Competencia para aprobar operaciones vinculadas: Se mantiene en el órgano de administración, con las siguientes salvedades:

- (i) si el **valor de la operación es igual o superior al 10% del activo** según el último balance anual aprobado por la sociedad, debe aprobarla la **junta**; y
- (ii) determinadas operaciones vinculadas de naturaleza ordinaria o que no alcancen determinados umbrales de relevancia podrían ser susceptibles de delegación si existen mecanismos de control para su supervisión.

Accionista significativo como persona vinculada al administrador “dominical” en sociedades no cotizadas: en sociedades no cotizadas, se amplía la definición de personas vinculadas a los administradores para incluir entre ellas, al igual que en cotizadas, al socio que cuente con algún representante en el órgano de administración.

Concreción de las operaciones consideradas vinculadas en sociedades cotizadas: en sociedades cotizadas, se consideran operaciones vinculadas las realizadas por la sociedad o sus sociedades dependientes con:

- (i) los consejeros;
- (ii) los accionistas que sean titulares de un 10% o más de los derechos de voto o que estén representados en el consejo de administración de la sociedad; y
- (iii) las demás personas que deban considerarse parte vinculada con arreglo a la NIC 24, entre las que destacan los altos directivos.

Además, se aclara que **no serán operaciones vinculadas:** (i) las realizadas entre la sociedad y sus filiales **íntegramente participadas**; (ii) los contratos de consejeros ejecutivos y altos directivos; y (iii) las celebradas por **entidades de crédito** basándose en medidas destinadas a la **salvaguardia de su estabilidad**, adoptadas por la autoridad competente responsable de la supervisión prudencial en el sentido del Derecho de la Unión Europea.

Los consejeros dominicales del grupo pueden votar aunque estén conflictuados: tanto en cotizadas como en no cotizadas, se permite que los administradores conflictuados puedan votar en relación con las operaciones vinculadas entre sociedades del mismo grupo. Si su voto resultase decisivo, en caso de impugnación, esos administradores y la propia sociedad deberán probar que la operación resultaba conforme con el interés social (inversión de la carga de la prueba).

Relevancia del voto de los independientes en cotizadas para operaciones vinculadas que se sometan a la junta: En relación con sociedades cotizadas y con las operaciones vinculadas que deben someterse a la junta general (las que superan el 10% del activo), para que el accionista conflictuado pueda votar en la junta será necesario que la operación haya sido antes aprobada por el consejo sin el voto en contra de la mayoría de los consejeros independientes.

Necesaria intervención de la comisión de auditoría en cotizadas: antes de la aprobación de la operación en consejo o en junta, según proceda, las sociedades cotizadas requerirán un informe explicativo previo de la comisión de auditoría, sin la participación de los consejeros conflictuados, que acredite que la operación es justa y razonable desde la perspectiva de la sociedad y de los accionistas externos.

Requisitos adicionales de publicidad para cotizadas: Las sociedades cotizadas deberán hacer públicas las operaciones vinculadas (de la sociedad o de entidades de su grupo) que alcancen o superen el 5% del activo o el 2,5% de la cifra anual de negocios:

- (i) en cuanto se acuerden;
- (ii) a través de la web corporativa y de la CNMV; e
- (iii) incluyendo el informe de la comisión de auditoría.

2. ACCIONES DE LEALTAD

Un accionista de una sociedad cotizada podrá tener voto doble para sus acciones si se cumplen las siguientes condiciones:

- (i) **Decisión de la sociedad:** que el emisor, mediante acuerdo de junta general con mayorías reforzadas, incorpore en sus estatutos la figura de las acciones de lealtad (*opt-in*).
- (ii) **Decisión del accionista:** que el accionista interesado mantenga ininterrumpidamente las acciones durante al menos dos años (se puede exigir estatutariamente un período de tenencia mayor).
- (iii) **Prerrogativa rogada.** El voto doble se limitará a aquellas acciones que el accionista expresamente indique y el cómputo del período mínimo de tenencia solo comenzará cuando el accionista solicite su inscripción en el libro registro especial de acciones con voto doble. El accionista puede renunciar al voto doble en cualquier momento. El referido libro registro especial será accesible a todos los accionistas.

Los emisores que incorporen el régimen de acciones de lealtad deberán incorporar a su página web **información actualizada** sobre el número de acciones con voto doble existentes en cada momento y aquellas acciones inscritas pendientes de que se cumpla el período de lealtad fijado estatutariamente.

El voto doble generalmente se perderá por transmisión de las acciones, salvo si se trata de supuestos de transmisiones intragrupo, entre familiares o, bajo determinadas condiciones, si se produce mediante modificación estructural.

Las acciones de lealtad se tendrán en cuenta, entre otros, a efectos de:

- (i) calcular el **quórum de la junta y las mayorías** necesarias para la adopción de acuerdos;
- (ii) el cumplimiento de la **obligación de comunicación de participaciones significativas**; y
- (iii) determinar si existe o no una participación de control que determine la obligación de formular una **oferta pública de adquisición de valores (OPA)**.

3. EMISIÓN DE ACCIONES Y OBLIGACIONES CONVERTIBLES POR SOCIEDADES COTIZADAS

Flexibilización de requisitos: se reduce, de quince a diez días naturales, la duración mínima del período de suscripción preferente.

Además, las acciones que se emitan en el marco de un aumento de capital **podrán ser dadas de alta en Iberclear y, por tanto, transmitidas una vez otorgada la escritura de aumento de capital sin necesidad de la previa inscripción en el Registro Mercantil**, lo que debería ayudar a descongestionar el proceso de admisión a negociación de las acciones.

Valor razonable e informes de expertos en aumentos de capital y emisiones de deuda convertible con exclusión del derecho de suscripción preferente (“DSP”): cuando las sociedades cotizadas excluyan el DSP, **no será necesario recabar un informe de experto independiente**, salvo en los siguientes casos:

- (i) Si el valor de mercado de las acciones no es representativo de su valor razonable.
- (ii) Si, excepcionalmente, las acciones fueran a ser emitidas a un precio inferior al valor razonable (no podrá considerarse como valor de razonable un valor inferior en más de un 10% al precio de cotización bursátil).

Las **emisiones de obligaciones convertibles tampoco exigirán informe de experto independiente**.

Capital autorizado con exclusión del DSP: en línea con lo que ya viene siendo una práctica de buen gobierno (aunque sin llegar a las recomendaciones existentes ni a las resultantes de las políticas de algunos asesores de voto) las delegaciones para ampliar el capital se limitarán al 25% del existente cuando se excluya el DSP (actualmente es el 50%). La misma regla se aplica en caso de emisiones de obligaciones convertibles con exclusión del DSP en relación con las acciones que se emitan.

Mercado Alternativo Bursátil: Estas normas —y otras recogidas en la Ley de Sociedades de Capital y que incluyen, por ejemplo, el derecho a conocer la identidad de los accionistas o el límite máximo de la autocartera—, serán de aplicación asimismo a las sociedades que coticen en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

Primeras admisiones a negociación: los aumentos de capital realizados con carácter previo a la primera admisión a negociación de las acciones en un mercado regulado o en el MAB podrán aplicar las normas que permiten reducir el período de negociación de derechos, excluir el derecho de suscripción preferente por el órgano de administración y prescindir, en su caso, del informe de experto independiente.

4. REMUNERACIÓN DE LOS CONSEJEROS DE SOCIEDADES COTIZADAS

Las **políticas de remuneraciones deberán ser aprobadas antes de que comience el primer ejercicio** en que vayan a aplicarse, por lo que no será posible aprobar políticas para su aplicación inmediata.

Las **políticas de remuneraciones podrán contemplar procedimientos para exceptuar temporalmente su aplicación** bajo determinadas condiciones.

Se exige un **mayor nivel de detalle** en las políticas de remuneraciones y en el informe anual de remuneraciones.

Si la política es **rechazada** por la junta, **podrá seguir aplicándose la antigua, pero deberá proponerse una nueva política en la siguiente junta ordinaria**.

Por el contrario, si lo que la junta **rechaza es el informe anual sobre remuneraciones** (votación consultiva), la **política vigente solo se podrá aplicar hasta la siguiente junta general** (sea o no ordinaria).

5. OTRAS NOVEDADES

Identificación de accionistas o beneficiarios últimos: Se regula el derecho del emisor (y, bajo determinadas condiciones, de los accionistas significativos o de las asociaciones de accionistas) a conocer la identidad tanto del accionista como del beneficiario último (esto es, aquel por cuya cuenta actúa la entidad intermediaria legitimada como accionista en virtud del registro contable). Se aclara que la sociedad es ajena a las relaciones entre el beneficiario último y la entidad o entidades intermediarias y que, por tanto, no queda obligada frente a los beneficiarios últimos.

En caso de **voto electrónico, el emisor debe enviar una confirmación al accionista**. Además, tanto este como el beneficiario último puedan solicitar confirmación de que sus votos han sido correctamente computados en el plazo de un mes desde la junta (salvo que ya dispongan de esta información).

Asesores de voto (proxy advisors): Los asesores de voto que (a) tengan su domicilio en España; (b) tengan su establecimiento principal en España, pero su domicilio fuera de la Unión Europea; o (c) tengan un establecimiento en España pero su domicilio y su establecimiento principal estén fuera de la Unión Europea deberán cumplir determinadas obligaciones de información y transparencia y someterse al régimen de supervisión de la CNMV.

Implicación de inversores institucionales: se imponen obligaciones de transparencia e información a (a) sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (**SGIC**); (b) sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado (**SGEIC**) y (c) **empresas de servicios de inversión y entidades de crédito** que presten el servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras y que son, principalmente:

- (i) elaborar y publicar políticas de implicación en las que den cuenta de cómo integran su implicación como accionistas con sus políticas de inversión; e
- (ii) informar anualmente acerca de la aplicación de sus políticas de implicación, cómo han ejercido sus derechos de voto en las juntas generales y si han contratado los servicios de asesores de voto.

Prohibición de consejeros personas jurídicas en cotizadas: se prohíbe que los consejeros de sociedades cotizadas sean personas jurídicas, con la posiblemente no demasiado justificada excepción de las sociedades pertenecientes al sector público.

Eliminación de las declaraciones intermedias de gestión (informes trimestrales): se elimina la obligación de las sociedades cotizadas de publicar información financiera trimestral, sin perjuicio de que (i) los emisores podrán seguir publicando dichos informes de forma voluntaria; y (ii) la CNMV podrá requerir la publicación de esta información.

Excepción de publicación de folleto en el marco de una oferta de valores: se aumenta de cinco a ocho millones de euros el importe a partir del cual una oferta de valores en la Unión Europea requiere la publicación de un folleto, límite que se computará en un periodo de doce meses.

BARCELONA
BILBAO
LISBOA
MADRID
PORTO
VALENCIA
BRUXELLES
LONDON
NEW YORK
BOGOTÁ
LIMA
SANTIAGO DE CHILE