

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

29 DE MARZO DE 2021

CUESTIONES CLAVE

El Pleno del Senado aprobó el 24 de marzo de 2021 el Proyecto de Ley por la que se modifica 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 (la "Ley") sin introducir modificaciones al texto remitido por el Congreso de los Diputados¹. La Ley, además de transponer la llamada Directiva SRD II² (por sus siglas en inglés), incorpora otras modificaciones relevantes. Destacamos las siguientes:

- **Juntas exclusivamente telemáticas:** introduce la posibilidad de celebrar juntas de forma exclusivamente telemática.
- **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 precisen ser aprobadas por 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 (**dos 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.). En compañías que salgan a Bolsa o inicien su negociación en BME Growth es posible tener acciones de lealtad desde ese mismo momento.
- **Flexibilización del régimen de aumentos de capital y emisión de obligaciones convertibles en cotizadas:** se reduce a catorce días el período de ejercicio del derecho de suscripción preferente y, cuando se excluya el derecho de suscripción preferente y el importe de la emisión no supere el 20 % del capital (y, en el caso de los aumentos de capital, el descuento sea inferior al 10% del precio de cotización), ya no será necesario un informe de experto independiente.
- **Fomento de la implicación de los accionistas:** se exige que gestores de activos y otros inversores institucionales hagan públicas sus políticas de implicación de los accionistas 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 exige un mayor nivel de detalle en la política de remuneraciones y en el informe anual sobre remuneraciones. Se ha incluido también una referencia a que la **remuneración por funciones ejecutivas en sociedades cotizadas** deberá ajustarse, además de a la política de remuneraciones, a los estatutos. No es descartable que este innecesario añadido –pues la política ya la aprueba la junta– pueda acabar empleándose para exigir un mayor nivel de concreción estatutaria de la remuneración por funciones ejecutivas y que la falta de esa concreción pueda invocarse para cuestionar su deducibilidad.

► Puede consultar el texto remitido por el Congreso de los Diputados y aprobado por el Senado (sin introducir modificaciones) en este [enlace](#).

¹ La norma se encuentra pendiente de publicación en el Boletín Oficial de las Cortes Generales y en el Boletín Oficial del Estado. La versión definitiva podría incluir alguna corrección de erratas.

² 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. JUNTAS EXCLUSIVAMENTE TELEMÁTICAS

Las sociedades de capital podrán celebrar las juntas generales de forma **exclusivamente telemática**, sin asistencia física de socios ni representantes, si así lo prevén los estatutos y cuando lo acuerde el órgano de administración en la convocatoria. La reforma estatutaria para incluir esta posibilidad deberá aprobarse con una mayoría de 2/3 sobre el capital presente y representado. Para celebrar una junta de este modo será necesario (i) que esté garantizada la identidad y legitimación de los socios y sus representantes; y (ii) que todos los asistentes puedan participar en la junta mediante medios de comunicación a distancia apropiados que les permitan ejercitar sus derechos en tiempo real y seguir las intervenciones del resto de los asistentes.

En sociedades cotizadas será además preciso (i) que los accionistas puedan delegar o votar con carácter previo a la junta mediante correspondencia postal, electrónica o cualquier otro medio de comunicación a distancia que cumpla con una serie de requisitos; y (ii) que el acta de la reunión sea levantada por notario.

2. 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) las realizadas por la sociedad con sus **sociedades dependientes o participadas**, siempre que ninguna otra parte vinculada a la primera tenga intereses en tales sociedades dependientes o participadas; (iii) los contratos de consejeros ejecutivos y altos directivos; y (iv) 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.

Entrada en vigor del régimen de operaciones vinculadas para cotizadas: en el caso de sociedades cotizadas el nuevo régimen sobre operaciones vinculadas entrará en vigor dos meses y veinte días después de la publicación de la Ley en el BOE.

3. 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 desde la inscripción en el libro registro especial (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 periodo 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 (excepto si se trata de accionistas de control, en cuyo caso la condición de accionista con voto doble deberá someterse a votación) 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 **quorum 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)**.

La previsión de voto doble por lealtad deberá ser renovada transcurridos cinco años desde su aprobación.

Las compañías que vayan a salir a Bolsa o iniciar su negociación en BME Growth (el antiguo Mercado Alternativo Bursátil) podrán modificar sus estatutos para que los accionistas previos a la operación se beneficien de las acciones de voto doble desde el mismo momento de la salida a Bolsa o del inicio de negociación en BME Growth.

4. EMISIÓN DE ACCIONES Y OBLIGACIONES CONVERTIBLES POR SOCIEDADES COTIZADAS Y COMPAÑÍAS DE BME GROWTH Y EXTENSIÓN DE LAS NORMAS SOBRE SOCIEDADES COTIZADAS A AQUELLAS CUYAS ACCIONES SE NEGOCIEN EN MERCADOS EXTRANJEROS

Flexibilización de requisitos: se reduce, de quince a catorce días naturales, la duración mínima del periodo de suscripción preferente. Asimismo y siempre que no se haya excluido la posibilidad de suscripción incompleta, los acuerdos de aumento de capital se podrán inscribir en el Registro Mercantil antes de su ejecución (en cuyo caso las acciones podrán ser entregadas y transmitidas en el momento de otorgamiento de la escritura de ejecución del aumento de capital, que deberá presentarse a inscripción en los 5 días siguientes a su otorgamiento).

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, **será necesario recabar un informe de experto independiente**, salvo que el importe de la emisión no supere el 20 % del capital social del emisor y el descuento sobre el valor de cotización sea inferior al 10 %. Si el descuento fuera superior al 10 % del precio de cotización, el experto deberá pronunciarse sobre el importe de la dilución económica y la razonabilidad de la justificación de la exclusión y el tipo de emisión propuesto.

Las **emisiones de obligaciones convertibles** tampoco exigirán informe de experto independiente, siempre que no alcancen el 20 % del capital de la sociedad.

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 resultantes de las políticas de algunos asesores de voto), las delegaciones para ampliar el

capital se limitarán al 20 % 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 (salvo si se trata de emisiones de entidades de crédito en las que se cumplan los requisitos para que las obligaciones emitidas puedan ser consideradas instrumentos de capital de nivel 1 adicional).

BME Growth: 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 sistemas multilaterales de negociación, como BME Growth.

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 un sistema multilateral de negociación (BME Growth) 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, salvo que no esté justificado presumir que el precio de emisión se corresponde con el valor de mercado (por ejemplo, por contar con un número reducido de suscriptores).

Extensión de la aplicación del Título XIV de la Ley de Sociedades de Capital a las sociedades anónimas cotizadas en mercados regulados del Espacio Económico Europeo o equiparables de terceros estados: se reconoce y confirma la aplicación a las sociedades anónimas cuyas acciones cotizan en mercados fuera de España de lo previsto en el Título XIV de la Ley de Sociedades de Capital, con las adaptaciones oportunas derivadas de los principios generales del derecho internacional privado.

5. REMUNERACIÓN DE LOS CONSEJEROS DE SOCIEDADES COTIZADAS

Se ha incluido una referencia a que la remuneración por funciones ejecutivas deberá ajustarse, además de a la política de remuneraciones, a los estatutos. No es descartable que este innecesario añadido —pues la política ya la aprueba la junta— pueda acabar empleándose para exigir un mayor nivel de concreción estatutaria de la remuneración por funciones ejecutivas y que la Administración Tributaria pueda cuestionar la deducibilidad fiscal de las remuneraciones de los consejeros por funciones ejecutivas no previstas en estatutos.

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 sobre 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**. Si la junta **rechaza el informe anual sobre remuneraciones** (votación consultiva), la **política vigente solo se podrá aplicar hasta la siguiente junta general ordinaria**.

Las nuevas disposiciones en materia de políticas de remuneraciones **entrarán en vigor a los seis meses** de la publicación de la Ley en el BOE; por lo tanto, los emisores deberán proponer a la primera junta general que se celebre transcurridos esos seis meses una política de remuneraciones adaptada a las nuevas modificaciones. Por su parte, el contenido adicional introducido por la Ley en el informe anual sobre remuneraciones será aplicable a los ejercicios cerrados a partir del 1 de diciembre de 2020.

6. 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 pueden 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).

Estado de información no financiera: se deberá incluir información acerca de los mecanismos y procedimientos con los que cuenta la sociedad para promover la implicación de los trabajadores en la gestión de la compañía. Esta previsión entrará en vigor transcurridos doce meses desde su publicación en el BOE.

Asesores de voto (proxy advisors): los asesores de voto que (i) tengan su domicilio en España; (ii) tengan su establecimiento principal en España, pero su domicilio fuera de la Unión Europea; o (iii) 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 (i) sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (**SGIIC**); (ii) sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado (**SGEIC**) y (iii) **empresas de servicios de inversión y entidades de crédito** que presten el servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras y que son, principalmente:

- (a) elaborar y publicar políticas de implicación en las que den cuenta de cómo integran su implicación como accionistas con sus políticas de inversión; e
- (b) 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 excepción de las sociedades pertenecientes al sector público. Esta norma será aplicable a los nombramientos, incluidas renovaciones, que se aprueben a partir del mes siguiente a la publicación de la Ley en el BOE. Por tanto, los consejeros personas jurídicas de sociedades cotizadas nombrados con anterioridad a la entrada en vigor de este precepto de la Ley podrán concluir su mandato.

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.

Eliminación de la obligación de elaborar el informe anual de gobierno corporativo para las entidades emisoras de valores distintas de las sociedades anónimas cotizadas, siendo suficiente con que incluyan en el informe de gestión alguna información sobre gobierno corporativo.

Excepción de publicación de folleto en el marco de una oferta de valores: además de adaptar la Ley del Mercado de Valores al Reglamento (UE) nº 2017/1129, 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.

Excepción de opas de exclusión: en caso de exclusión de negociación no será preciso formular opa si previamente ha habido una opa dirigida a la totalidad de los valores a un precio igual o superior al exigible para una oferta de exclusión, siempre que a resultas de dicha oferta el oferente haya alcanzado al menos el 75% del capital con derecho a voto de la sociedad afectada.

Comisión de nombramientos y retribuciones: las sociedades de capital emisoras de valores distintos de acciones admitidos a negociación en mercados regulados obligadas a contar con comisión de auditoría quedarán asimismo obligadas a contar con una comisión de nombramientos y retribuciones.

Entrada en vigor: las nuevas disposiciones entrarán en vigor, con carácter general, a los veinte días de su publicación en el BOE, salvo las cuestiones específicas que ya se han mencionado anteriormente.

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