

ende, el derecho a la libertad sindical de los sindicatos representativos.

La consecuencia de la posición del Tribunal Supremo, adaptada a la jurisprudencia constitucional, es que se impide al empresario variar las condiciones laborales y adaptarse a sus circunstancias cambiantes de forma más rápida, incluso contando con el acuerdo individual de los trabajadores afectados y aunque las condiciones ofrecidas y aceptadas pudieran considerarse más favorables para ellos.

Acomodándose a la jurisprudencia constitucional, el Tribunal Supremo afirma que la doctrina sentada es la más adecuada y la que mejor respeta la fuerza vinculante que nuestro texto constitucional ha otorgado a los convenios colectivos, y el papel que se ha encomendado a los sindicatos como representantes institucionales de los trabajadores. Si el empresario pudiera establecer unilateralmente condiciones no ya distintas, sino contrarias, a las contenidas en ellos, sin más requisito que la aceptación individual del trabajador afectado —quien no suele encontrarse en condiciones de igualdad con su empleador—, se quebrarían principios esenciales de nuestro ordenamiento jurídico constitucional, tal como han sido interpretados por el Tribunal Constitucional, quien es el intérprete no único, pero sí «supremo», de la Constitución Española. Como bien se sabe, la Constitución es lo que el Tribunal Constitucional dice que es.

MARTA NAVARRO GARROTE \*

## REFORMA DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES EN MATERIA DE TRANSPARENCIA Y OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN DE LOS EMISORES DE VALORES COTIZADOS

### Introducción

El 13 de abril de 2007 se publicó en el Boletín Oficial del Estado la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores (la «Ley 6/2007»). Esta Ley tiene por objeto la transposición parcial al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2004/25/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril

de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición, y la Directiva 2004/109/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE.

Adicionalmente a la reforma trascendental que la Ley 6/2007 supone para el régimen de ofertas públicas de adquisición hasta ahora vigente, esta Ley introduce importantes modificaciones en materia de transparencia y obligaciones de información de los emisores de valores cotizados, que se analizan a continuación. Estas modificaciones responden a la necesidad del mercado de valores de disponer de información abundante y veraz para su correcto funcionamiento.

Se llama la atención sobre el hecho de que la Ley 6/2007 entrará en vigor a los cuatro meses de su publicación en el Boletín Oficial del Estado, esto es, el 13 de agosto de 2007.

### Modificaciones al régimen de información financiera periódica

En relación con el régimen aplicable a la información financiera que los emisores de valores deben difundir al mercado periódicamente, la Ley 6/2007 introduce diversas modificaciones. Entre ellas destacan las siguientes:

(i) *Informe anual*: cuando España sea Estado miembro de origen los emisores de valores negociados en mercados secundarios oficiales o en otros mercados regulados domiciliados en la Unión Europea deben hacer público su informe financiero anual (esto es, las cuentas anuales y el informe de gestión auditados y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido) y el informe de auditoría en el plazo máximo de cuatro meses desde el final de cada ejercicio, debiendo asegurarse que se mantienen a disposición del público durante al menos cinco años.

(ii) *Informe semestral*: cuando España sea Estado miembro de origen:

- los emisores de acciones o valores de deuda negociados en mercados secundarios oficiales o en otros mercados regulados domiciliados en la Unión Europea deben hacer público un informe financiero semestral (comprensivo de las cuentas anuales resumidas, un informe de gestión intermedio y

\* Abogada del Área de Fiscal y Laboral de Uría Menéndez (Valencia).

las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido) relativo a los primeros seis meses del ejercicio en el plazo máximo de dos meses desde la finalización del periodo correspondiente, debiendo asegurarse que se mantiene a disposición del público durante al menos cinco años.

- Los emisores de acciones negociadas en mercados secundarios oficiales o en otros mercados regulados domiciliados en la Unión Europea deben hacer público un segundo informe financiero semestral referido a los doce meses del ejercicio en el plazo máximo de dos meses desde la finalización del periodo correspondiente, salvo en el caso de que estos emisores hagan público su informe financiero anual dentro de los dos meses siguientes al cierre del ejercicio social anterior.

(iii) *Declaración intermedia trimestral para sociedades cotizadas*: cuando España sea Estado miembro de origen, los emisores de acciones negociadas en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea deben hacer público con carácter trimestral, durante el primer y segundo semestre de cada año, una declaración intermedia de gestión que contendrá (i) una explicación de las operaciones, hechos significativos acaecidos durante el período correspondiente y (ii) una descripción general de la situación financiera y los resultados del emisor y su grupo durante dicho periodo. Esta declaración intermedia no se exigirá a los emisores que publiquen informes financieros con periodicidad trimestral.

Finalmente, se remiten al desarrollo reglamentario cuestiones tales como, entre otros, los plazos y demás requisitos para la remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores («CNMV») de la información financiera, el contenido de la información financiera semestral y trimestral y cualquier otro aspecto que sea necesario para la aplicación de estas normas.

#### **Modificaciones al régimen de declaración de participaciones significativas**

En esta materia destacan las siguientes novedades:

(i) Extensión de la obligación de comunicación de participaciones significativas a casos en que, sin mediar adquisición o transmisión, la pro-

porción de derechos de voto de una persona supere, alcance o se reduzca por debajo de los porcentajes que obligan a comunicar a consecuencia de un cambio en el número total de derechos de voto de un emisor sobre la base de la información comunicada a la CNMV y hecha pública.

(ii) Obligación de comunicar su participación significativa, en los términos que se prevean reglamentariamente, para las personas que, con independencia de la titularidad de las acciones, tengan derecho a adquirir, transmitir o ejercer los derechos de voto atribuidos por las mismas, y para quien posea, adquiera o transmita, directa o indirectamente, otros valores e instrumentos financieros que confieran derecho a adquirir acciones que atribuyan derechos de voto.

(iii) Obligación adicional de los administradores de las sociedades cotizadas de comunicar la participación que tuvieran en el momento de su nombramiento y cese.

(iv) Supresión de la obligación de comunicación de las participaciones significativas a las Bolsas de Valores.

(v) Obligación de los emisores de hacer públicas las comunicaciones que reciban.

#### **Otras obligaciones de información**

En cuanto a otras obligaciones de información, destacan las siguientes novedades introducidas por la Ley 6/2007:

(i) En materia de información relevante

– Si un emisor pretende comunicar una información relevante que pueda perturbar el normal desarrollo de las operaciones sobre los valores del emisor o poner en peligro la protección de los inversores deberá comunicar la información a la CNMV, previamente a su publicación, quien la difundirá inmediatamente.

– Un emisor podrá, bajo su propia responsabilidad, retrasar la publicación de la información relevante cuando considere que la información perjudica sus intereses legítimos, siempre que tal omisión no sea susceptible de confundir al público y que el emisor pueda garantizar la confidencialidad de la información. El emisor informará inmediatamente a la CNMV.

(ii) En relación con el contenido del informe de gestión

La Ley 6/2007 exige que las sociedades cotizadas incluyan en su informe de gestión las siguientes informaciones que la Directiva 2004/25/CE (relativa a las ofertas públicas de adquisición) exige se publiquen anualmente:

- La estructura del capital, incluidos los valores que no se negocien en un mercado regulado comunitario, con indicación, en su caso, de las distintas clases de acciones y, para cada clase de acciones, los derechos y obligaciones que confiera y el porcentaje del capital social que represente.
- Cualquier restricción a la transmisibilidad de valores.
- Las participaciones significativas en el capital, directas o indirectas.
- Cualquier restricción al derecho de voto.
- Los pactos parasociales.
- Las normas aplicables al nombramiento y sustitución de los miembros del órgano de administración y a la modificación de los estatutos de la sociedad.
- Los poderes de los miembros del consejo de administración y, en particular, los relativos a la posibilidad de emitir o recomprar acciones.
- Los acuerdos significativos que haya celebrado la sociedad y que entren en vigor, sean modificados o concluyan en caso de cambio de control de la sociedad a raíz de una oferta pública de adquisición y sus efectos, excepto cuando su divulgación resulte seriamente perjudicial para la sociedad. Esta excepción no se aplicará cuando la sociedad esté obligada legalmente a dar publicidad a esta información.
- Los acuerdos entre la sociedad y sus cargos de administración y dirección o empleados que dispongan indemnizaciones cuando éstos dimitan o sean despedidos de forma improcedente o si la relación laboral llega a su fin con motivo de una oferta pública de adquisición.

Asimismo, la Ley 6/2007 exige que el consejo de administración presente anualmente un informe explicativo a la junta general de accio-

nistas sobre los elementos contemplados en este apartado.

(iii) Otras previsiones aplicables cuando España sea Estado miembro de origen

- Los emisores de valores negociados en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea deberán hacer público todo cambio en los derechos inherentes a dichos valores, así como información sobre las nuevas emisiones de deuda.
- Los emisores de acciones u obligaciones negociadas en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea deberán asegurarse de que todos los mecanismos e información necesarios para permitir a los accionistas y tenedores de obligaciones ejercer sus derechos estén disponibles en España y de que se preserve la integridad de los datos. Se entenderá cumplida esta obligación por las sociedades cotizadas si cuentan con una página web en la que se incluyan los contenidos previstos en la normativa vigente.
- Los emisores de valores negociados en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea que propongan modificar su documento de constitución o sus estatutos sociales deberán comunicar el proyecto de modificación a la CNMV y a los mercados donde se negocien sus valores no más tarde de la fecha de convocatoria de la junta general que deba votar la modificación o ser informada de la misma.

#### **Régimen de responsabilidad civil por el contenido de la información**

Una mención aparte merece la regulación por primera vez de un régimen específico de responsabilidad civil derivado de la elaboración y publicación de la información financiera periódica anual y semestral.

De conformidad con lo anterior, esta responsabilidad recaerá, al menos, sobre el emisor y sus administradores de acuerdo con las condiciones que se establezcan reglamentariamente, quienes serán responsables de los daños y perjuicios que hubiesen ocasionado a los titulares de los valores como consecuencia de que la información no proporcione

una imagen fiel del emisor. La acción para exigir la responsabilidad prescribirá a los tres años desde que el reclamante hubiera podido tener conocimiento de que la información no proporciona una imagen fiel del emisor.

### **Novedades en el régimen de supervisión y sanción**

Entre las novedades que la Ley 6/2007 introduce en materia de supervisión, inspección y sanción derivadas de las obligaciones de información, destaca la atribución a la CNMV de la facultad de comprobar que la información financiera periódica se ha elaborado de conformidad con la normativa aplicable así como la de proceder, en caso contrario, a requerir su cumplimiento, pudiendo a tal efecto incluso recabar de los auditores de cuentas de los emisores todas las informaciones o documentos necesarios.

Asimismo, cuando España sea Estado miembro de acogida, la CNMV deberá informar a la autoridad competente del Estado miembro de origen si observa que los emisores, los tenedores de acciones u otros instrumentos financieros u otras personas han cometido irregularidades o incumplido sus obligaciones de información. Si se persiste en la violación de las disposiciones legales o reglamentarias, la CNMV, tras informar a la autoridad competente del Estado miembro de origen, adoptará las medidas pertinentes para proteger a los inversores, informando inmediatamente a la Comisión Europea sobre las medidas adoptadas.

AMAYRA LOSADA DE LA NUEZ \*

### **PRINCIPALES NOVEDADES DE LA MINIRREFORMA DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES EN LOS TERRITORIOS HISTÓRICOS DEL PAÍS VASCO**

Las Juntas Generales de los Territorios Históricos de Bizkaia y Álava aprobaron en sus sesiones de 27 y 26 de marzo de 2007, respectivamente, la reforma parcial de la normativa reguladora del Impuesto sobre Sociedades de cada territorio foral.

En el Territorio Histórico de Gipuzkoa no se ha aprobado la reforma por la falta de mayoría en las Juntas del partido gobernante.

La reforma finalmente aprobada ha resultado mucho menos ambiciosa que la inicialmente prevista por las Diputaciones, sobre todo por la vizcaína, que el pasado mes de diciembre hacía público un Anteproyecto de Norma Foral de Impuesto sobre Sociedades que contenía una nueva regulación del impuesto con novedades muy significativas (i.e. amortización extracontable del fondo de comercio, exención por doble imposición interna en plusvalías).

Sin embargo, el retraso en la aprobación de la reforma contable y otros motivos tales como la importante reforma del IRPF han determinado que la gran reforma del Impuesto sobre Sociedades en el País Vasco quede diferida al año 2008, abordándose ahora en 2007 una reforma puntual.

La reforma aprobada abarca las siguientes materias:

- (i) Se modifica la regulación de las operaciones entre entidades vinculadas.
- (ii) Se reducen los tipos impositivos para adecuarlos a los existentes en nuestro entorno económico.
- (iii) Se racionalizan y actualizan las deducciones y otros incentivos fiscales con la finalidad de adecuarlos al actual contexto económico y acercar el tipo nominal al tipo efectivo de gravamen.
- (iv) Se adapta la normativa foral de los dos Territorios Históricos a la reforma de la Directiva 90/434/CEE, de 23 de julio, relativa al régimen fiscal común aplicable a las fusiones (operada por la Directiva 2005/19/CE, del Consejo, de 17 de febrero).
- (v) Se regula un nuevo régimen para las sociedades patrimoniales absolutamente novedoso respecto del existente hasta la fecha y desmarcándose de la regulación vigente en territorio de régimen común.

#### **Operaciones vinculadas**

Se modifica el texto del artículo 16 de las Normas Forales del Impuesto sobre Sociedades (en adelante NFIS) para adaptar su redacción a la dada por la Ley 36/2006 al correlativo artículo vigente en territorio de régimen común.

La nueva redacción del artículo 16 exige que las operaciones entre entidades vinculadas sean valoradas por el contribuyente por su valor normal de mercado, sin que sea facultad exclusiva de la Administración modificar la valoración cuando exista una menor tributación o un diferimiento de tributa-

\* Abogada del Área de Mercantil de Uría Menéndez (Madrid).