

Anteproyecto de Ley de 24 de mayo del 2019 por el que se adapta el Derecho español a la Directiva (UE) 2017/828 respecto al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas de la sociedad cotizada

Reyes Palá Laguna

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza
Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

El Anteproyecto de Ley de 24 de mayo del 2019 va más allá de la transposición de la Directiva (UE) 2017/828 al regular las acciones de lealtad, introducir la prohibición de consejeros personas jurídicas en las sociedades cotizadas y eliminar la obligatoriedad del informe financiero trimestral.

El Ministerio de Economía ha publicado en su página web con fecha 28 de mayo el «Anteproyecto 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, para adaptarlas a la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo del 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». El texto se encuentra en audiencia pública hasta el 14 de junio del 2019.

El objeto de la futura ley es la transposición al ordenamiento jurídico español de la directiva citada en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas. Para ello se reforma la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (LIIC); el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (LSC); el Texto Refundido de la

Advertencia legal: Este análisis sólo contiene información general y no se refiere a un supuesto en particular. Su contenido no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

N. de la C.: En las citas literales se ha rectificado en lo posible —sin afectar al sentido— la grafía de ciertos elementos (acentos, mayúsculas, símbolos, abreviaturas, cursivas...) para adecuarlos a las normas tipográficas utilizadas en el resto del texto.

Ley del Mercado de Valores, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (LMV); la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (LECR); la Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras (LOSSE), y la Ley 22/2015, del 20 de julio, de Auditoría de Cuentas. Pero el texto va más allá y propone modificaciones a la Ley de Sociedades de Capital y a la Ley del Mercado de Valores que no traen causa de la transposición de la Directiva 2017/828, lo que no es algo muy frecuente en el legislador español.

La reforma afecta únicamente a las sociedades anónimas cuyas acciones están admitidas a negociación en un mercado regulado que esté domiciliado u opere en un Estado miembro de la Unión Europea (nuevo art. 495.1 LSC), así como a aquellas entidades distintas de las sociedades anónimas cotizadas que emitan valores negociados en mercados regulados en los que España sea su Estado miembro de origen (nueva disp. adic. séptima LMV)

A continuación resumimos los principales aspectos de la reforma, que habrá de seguir la pertinente tramitación parlamentaria como proyecto de ley:

1. Reformas de la Ley de Sociedades de Capital y de la Ley del Mercado de Valores no obligadas por la transposición de la Directiva de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, por no estar previstos estos contenidos en la norma europea:
 - a) *El consejo de administración de la cotizada estará compuesto, exclusivamente, por personas físicas.* Se modifica el artículo 529 bis.1 de la Ley de Sociedades de Capital arguyéndose una mejora en materia de gobierno corporativo y también razones de transparencia. Este requisito «sólo será aplicable a los nombramientos, incluidas renovaciones, que se produzcan a partir del 1 de enero del 2020» (disp. trans. primera del anteproyecto).
 - b) La Comisión Nacional del Mercado de Valores se había pronunciado en varias ocasiones acerca de la conveniencia de *eliminar* la obligación de elaborar y publicar *el informe financiero trimestral* para las cotizadas en mercados regulados españoles. El anteproyecto de ley propone derogar el artículo 120 de la Ley del Mercado de Valores para «homologar la norma española con la de la práctica totalidad de países de la Unión Europea y con todos los mercados relevantes en Europa. De esta forma, las empresas que lo deseen seguirán presentando información trimestral pero aquellas a las que les suponga una carga excesiva o que perciban que les implica sufrir presiones cortoplacistas podrán no hacerlo».
 - c) Con el fin de reducir los desincentivos para emitir en España instrumentos financieros distintos de las acciones (señaladamente, valores de renta fija), se modifica la disposición adicional séptima de la Ley del Mercado de Valores para *exceptuar de la obligación*

de publicar los informes anuales de gobierno corporativo a los emisores de valores que no tengan que difundir su informe financiero anual y a las entidades para las que España no sea su Estado miembro de origen.

d) *Reconocimiento de las acciones de lealtad (loyalty shares) en la Ley de Sociedades de Capital.*

El anteproyecto de ley introduce una nueva subsección al título XIV, capítulo VI, sección 3.^a, de la Ley de Sociedades de Capital con la rúbrica «Voto adicional por lealtad» (arts. 527 *ter* a 527 *octies*). El régimen propuesto para estas acciones de lealtad, indica el preámbulo del anteproyecto, «es similar al régimen con el que ya cuentan desde hace años países como Francia e Italia, si bien, de un lado, su aplicación requerirá en todo caso una decisión expresa de la compañía introduciendo la figura en los estatutos sociales adoptada con requisitos de *quorum* y mayoría de votos especialmente exigentes con la finalidad de proteger al accionista minoritario; y, de otro, se facilita su supresión, que se podrá acordar con *quorum* y mayorías menos exigentes». El concepto de estas nuevas acciones privilegiadas se detalla en el propuesto artículo 527 *ter* de la Ley de Sociedades de Capital: «*Atribución de voto adicional por lealtad. / 1. Como excepción a lo previsto en los artículos 96.2 y 188.2, los estatutos de la sociedad anónima cotizada podrán modificar la proporción entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto para conferir un voto adicional a cada acción de la que haya sido titular un mismo accionista durante dos años consecutivos ininterrumpidos. / 2. Los estatutos podrán ampliar pero no disminuir el periodo mínimo de titularidad ininterrumpida previsto en el apartado anterior*». La mayoría reforzada para el reconocimiento estatutario de estas acciones de lealtad (nuevo art. 527 *quater*) se establece en «el voto favorable de al menos dos tercios del capital presente o representado en la junta si asisten accionistas que representen el cincuenta por ciento o más del capital total suscrito con derecho a voto y el voto favorable del ochenta por ciento del capital presente o representado si concurren [*sic*] accionistas que representen el veinticinco por ciento o más del capital, lo que será en todo caso necesario, sin alcanzar el cincuenta por ciento». Para la eliminación de esta previsión estatutaria, rigen los *quorum* y las mayorías reforzadas establecidos en el artículo 201.2 de la Ley de Sociedades de Capital. Los votos adicionales por lealtad se tienen en cuenta a efectos de comunicación de participaciones significativas y de la obligación de formular una opa. Salvo disposición en contrario de los estatutos de la cotizada, estos votos adicionales computan a efectos de determinación de *quorum* en la junta general y del cómputo de las mayorías necesarias para la adopción de acuerdos (nuevo art. 527 *quinquies* LSC).

2. Reformas de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, la ley de entidades de capital riesgo, la Ley de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, la Ley de Auditoría de Cuentas, la Ley de Sociedades de Capital y la Ley del Mercado de Valores que traen causa de la transposición de la Directiva de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas:

- a) Con el objeto de «aumentar la transparencia en la actuación de agentes del mercado de capitales» se incorporan las disposiciones de la Directiva sobre la política de transparencia de los inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto (*proxy advisors*). Para ello se modifican, en primer lugar, la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, la ley de entidades de capital riesgo y se obliga a las *sociedades gestoras* de instituciones de inversión colectiva, de entidades de capital riesgo y de otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado previstas en la ley de entidades de capital riesgo a elaborar y *publicar una política «que describa cómo integran la implicación de los accionistas en su política de inversión»*, así como a revelar públicamente con carácter anual cómo se ha aplicado esta política (nuevos arts. 47 *ter* LIIC y 67 *ter* LECR; véase la previsión especial para las gestoras que prestan servicios de gestión de activos a entidades aseguradoras o planes y fondos de pensiones en los arts. 47 *quater* LIIC y 67 *quater* LECR y, en relación con ello, los también nuevos arts. 79 *bis* y 79 *ter* LOOSE).
- b) *Derecho de la sociedad cotizada a conocer la identidad de los accionistas, incluidos los beneficiarios últimos* o titulares reales de las acciones. La principal novedad de la reforma radica en este derecho (nuevo art. 497 *bis*: «derecho a identificar a los beneficiarios últimos») que se reconoce a la cotizada de «solicitar la identificación de los beneficiarios últimos directamente a la entidad intermediaria o solicitárselo indirectamente por medio del depositario central de valores. Las asociaciones de accionistas o los accionistas que sean titulares individual o conjuntamente de una participación de, al menos, el tres por ciento del capital social, solicitarán la identificación de los beneficiarios últimos a la entidad intermediaria necesariamente por medio del depositario central de valores. En ambos supuestos, la entidad intermediaria comunicará directamente y sin demora al solicitante la identidad de los beneficiarios últimos». Se desarrollan aspectos prácticos de la transmisión de la información por los custodios o intermediarios legitimados como accionistas en los nuevos artículos 520 *bis* y 520 *ter* de la Ley de Sociedades de Capital. Se prevé un mecanismo de transmisión de la información en cascada en los artículos 520 *bis*.2 y 524 *bis*. Y la obligación para las entidades intermediarias legitimadas como accionistas de la cotizada de facilitar «el ejercicio de los derechos inherentes a las acciones por parte de los beneficiarios últimos cuyas acciones custodien o gestionen, incluido el derecho a participar y a votar en las juntas generales, y ejercerán los derechos derivados de las acciones según la autorización y las instrucciones expresas del beneficiario último y en su beneficio» (nuevo art. 523 *bis*). Los nuevos artículos 497, 523 *bis*, 524 *bis* y 527 *bis* se remiten expresamente al Reglamento de Ejecución (UE) 2018/1212 de la Comisión, de 3 de septiembre del 2018, por el que se establecen requisitos mínimos de ejecución de las disposiciones de la Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la identificación de los accionistas, la transmisión de información y la facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas, que será aplicable desde el 3 de septiembre del 2020.
- c) Se llama la atención sobre la obligación de la sociedad, cuando se haya ejercido el *voto por medios electrónicos*, de remitir a la persona que emitió su voto electrónicamente

una confirmación electrónica de la recepción de su voto, así como sobre el derecho reconocido al accionista o su representante y al beneficiario último o titular real de las acciones, de solicitar «una confirmación de que los votos correspondientes a sus acciones han sido registrados y contabilizados correctamente por la sociedad, salvo que ya dispongan de esta información» (art. 527 bis LSC).

- d) *Nuevo régimen de los asesores de voto.* Se introduce un nuevo capítulo X («Asesores de voto») en el título IV de la Ley del Mercado de Valores (arts. 137 bis a 137 quinquies). Este capítulo es aplicable a los asesores de voto que presten sus servicios en relación con sociedades cotizadas domiciliadas en un Estado miembro de la Unión Europea y cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado que esté situado u opere en un Estado miembro, siempre y cuando el asesor de voto tenga su domicilio social en España, o bien el asesor no tenga su domicilio social en un Estado miembro de la Unión Europea, pero tenga su establecimiento principal en España o cuente con un establecimiento en España si no está domiciliado ni tiene su establecimiento principal en un Estado miembro de la Unión Europea. Se define al *proxy advisor* como ‘aquella persona jurídica que analiza con carácter profesional y comercial la información que las sociedades cotizadas están legalmente obligadas a publicar y, en su caso, otro tipo de información, para asesorar a los inversores en el ejercicio de sus derechos de voto mediante análisis, asesoramiento o recomendaciones de voto’ y se le imponen una serie de obligaciones en materia de transparencia (publicación en su página web del código de conducta que sigan, elaboración de un informe anual dirigido a sus clientes con el contenido detallado en el artículo 137 quater, etcétera). Además, se tipifica como infracción administrativa el incumplimiento de estas obligaciones y la de comunicación «sin demora a sus clientes cualquier conflicto de intereses real o potencial o cualesquiera relaciones de negocio que puedan influir en la elaboración de sus investigaciones, asesoramientos o recomendaciones de voto y las medidas adoptadas para eliminar, mitigar o gestionar los conflictos de intereses reales o potenciales» (arts. 282.22 y 295.23 LMV).
- e) Se modifica el artículo 541 de la Ley de Sociedades de Capital relativo al *informe anual de remuneraciones*, que pasa a ser más detallado, y también el vigente artículo 529 novodecies (aprobación de la *política de remuneraciones de los consejeros*) para, entre otros extremos, permitir a la cotizada la aplicación de «excepciones temporales a la política de remuneraciones, siempre que en dicha política consten el procedimiento a utilizar y las condiciones en las que se puede recurrir a esas excepciones y se especifiquen los componentes de la política que puedan ser objeto de excepción. Las circunstancias excepcionales mencionadas [...] sólo cubrirán situaciones en las que la excepción de la política de remuneraciones sea necesaria para servir a los intereses a largo plazo y la sostenibilidad de la sociedad en su conjunto o para asegurar su viabilidad». Se modifica el artículo 538 de la Ley de Sociedades de Capital, que impondrá a las cotizadas la inclusión en el informe de gestión, en una sección separada, además del informe anual de gobierno corporativo, el informe anual de remuneraciones de los consejeros.

- f) *Operaciones con partes vinculadas*: se introduce un nuevo capítulo VII bis en la Ley de Sociedades de Capital (arts. 529 vicies a 529 quater vicies). Como se indica en el preámbulo del anteproyecto, «la primera novedad importante es la remisión de la definición de operación con parte vinculada a la recogida en las Normas Internacionales de Información Financiera aprobadas de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio del 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad, tal y como exige la directiva. A día de hoy, tal definición se encuentra, en concreto, en la norma 24 del Reglamento (CE) n.º 1126/2008 de la Comisión, de 3 de noviembre del 2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo». Se opta por regular separadamente el régimen de publicidad de las operaciones (529 un vicies), el de aprobación (529 duovicies) y las distintas excepciones a uno y otro (529 terc vicies). De este régimen destacamos que el anuncio por la sociedad «a más tardar en el momento de su celebración» de las operaciones con partes vinculadas que realice la cotizada o sociedades de su grupo que superen el 5 % del valor del patrimonio neto que figure en el último balance individual o consolidado de la sociedad o el 2,5 % del importe anual de la cifra anual de negocios que se deduzca de la cuenta de resultados individual o consolidada de la sociedad, debe ir acompañado de un informe emitido por un tercero independiente que evalúe «si la operación es justa y razonable desde el punto de vista de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, y que explique los supuestos en que se basa junto con los métodos utilizados» (art. 529 un vicies.4 LSC). Este régimen no es de aplicación, salvo disposición estatutaria en contrario, a las operaciones con partes vinculadas que cumplan cumulativamente estos tres requisitos: «a) que se realicen en virtud de contratos cuyas condiciones estén estandarizadas y se apliquen en masa a un elevado número de clientes; b) que se realicen a precios o tarifas establecidos con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio de que se trate, y c) que su valor no supere el 0,1 por ciento de los ingresos anuales de la sociedad. La aprobación de estas operaciones podrá corresponder a otros órganos o personas distintas de la junta o del consejo de administración que dispongan de poder de representación suficiente. El consejo deberá implantar un procedimiento interno para la evaluación periódica del cumplimiento de estos requisitos, en la que no participarán las partes vinculadas» (art. 529 terc vicies.1).

Como novedad, se indica lo siguiente en el preámbulo del anteproyecto: «en cuanto a la participación en la votación de socios en situación de conflicto, se establece una regla especial para las cotizadas, distinta de la prevista en el artículo 190 LSC [...]. Teniendo en cuenta los requisitos necesarios para la impugnación de acuerdos sociales en las sociedades cotizadas, se ha preferido reforzar, como regla especial aplicable a éstas, la protección de los socios minoritarios, de forma que los socios en situación de conflicto sólo podrán votar si la operación sujeta a decisión ha sido apoyada por la mayoría de los consejeros independientes del consejo de administración. El consejo de administración será competente para aprobar el resto de [las] operaciones vinculadas salvo que, por sus especiales características,

se sujeten a un procedimiento de aprobación menos exigente y más ágil». Las operaciones con sociedades del mismo grupo en el marco de la gestión ordinaria y en condiciones normales de mercado, así como las operaciones con sociedades íntegramente participadas, las modificaciones estructurales sujetas a la Ley 3/2009, de 3 abril, o aquellas aprobadas en entidades de crédito en el marco de medidas para salvaguardar su estabilidad pueden ser aprobadas igualmente por un órgano o persona con poder de representación suficiente (arts. 529 *quatervicies* y 529 *tervicies* 2, respectivamente).