

Proyecto de Ley de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas

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

Ponte en contacto con PwC Tax & Legal Services:

Rafael Manchado Montero de Espinosa

Director en el Área Mercantil, especialista en Corporate Governance y Compliance
rafael.manchado.montero@pwc.com

Javier Cano Pelaez

Socio de Regulación Financiera
javier.cano.pelaez@pwc.com

Pablo García Canosa

Asociado Senior en el Área Mercantil
pablo.garcia.canosa@pwc.com

Elisa Martínez Simón

Asociado Senior en el área de Regulación Financiera
elisa.martinez.simon@pwc.com

Beatriz Rodríguez Suárez

Asociado en el Área Mercantil
pablo.garcia.canosa@pwc.com

Introducción

El pasado 7 de septiembre de publicaba en el Boletín Oficial de las Cortes Generales el texto del [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](#) (el “Proyecto de Ley”), fijándose como plazo de presentación de enmiendas inicialmente el 24 de septiembre de 2020, plazo posteriormente ampliado hasta el 7 de octubre de 2020 y susceptible de nuevas prórrogas, si bien podemos esperar que este Proyecto de Ley resulte aprobado antes de final de año.

Como ya comentábamos en julio de 2019 en este [post](#) al analizar el Anteproyecto de Ley, el Proyecto de Ley tiene como objetivo principal transponer el contenido de la [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 (la “Directiva”). No obstante el Proyecto de Ley introduce también algunos cambios de cierto calado en la normativa propia de las sociedades cotizadas que, durante, este largo proceso de análisis y escrutinio por el mercado de los textos, primero, del Anteproyecto y, posteriormente, del Proyecto de Ley han sido objeto de amplio debate. En particular, nos referimos a la introducción de las “acciones de lealtad” y a la supresión de la figura de los consejeros personas jurídicas.

Desde PwC Tax & Legal Services, hemos seguido muy de cerca el proceso de elaboración de este Proyecto de Ley y hemos preparado varias notas breves en relación con su contenido. En esta primera nota realizamos un análisis general de todo el contenido del Proyecto de Ley en función de las normas que se ven modificadas y en las siguientes notas abordaremos en un mayor detalle las materias que consideramos de mayor interés para las entidades afectadas.

I. **Modificación del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (LSC)**

A. **Se aclara el ámbito de aplicación del título referido a sociedades cotizadas**

Se aclara que se consideran sociedades cotizadas únicamente aquellas sociedades anónimas que tengan sus acciones admitidas a negociación en un mercado regulado español y, consecuentemente, se aclara también que a las sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a negociación exclusivamente en un mercado regulado de otro Estado miembro o en un mercado equiparable de un tercer Estado le resultarán de aplicación las normas de ordenación del mercado extranjero y se entenderán cumplidas las normas societarias propias de cotizadas por equivalencia con las del Estado del mercado en el que cotiza cuando éstas sean análogas.



“Se incorpora la posibilidad de modificar estatutariamente la proporción entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto, confiriendo votos dobles a las acciones de las que el mismo accionista haya sido titular por un periodo ininterrumpido de dos años”

B. Identificación de accionistas y beneficiarios últimos. Nuevas vías de comunicación con los accionistas y ejercicio de sus derechos

Se incorpora el derecho de las sociedades cotizadas a conocer la identidad del beneficiario último de las acciones de la entidad, definiendo al beneficiario último como la persona por cuenta de quien actúe la entidad intermediaria legitimada como accionista en virtud del libro registro contable, directamente o a través de una cadena de intermediarios.

Adicionalmente, se permite a los socios, bajo determinados umbrales, que puedan acceder a la identidad del resto de socios para el mejor ejercicio colectivo de sus derechos.

El Proyecto de Ley establece un conjunto de nuevos artículos que regulan las obligaciones de comunicación y transmisión de información entre la sociedad, los intermediarios y los accionistas, así como el reconocimiento al accionista del derecho a recibir una confirmación de la válida recepción de sus votos y a solicitar una confirmación del registro y contabilización de los mismos.

C. Modificación del régimen de operaciones vinculadas

Dada la relevancia de las modificaciones introducidas en este ámbito, publicaremos una nota analizando específicamente el nuevo régimen relativo a la gestión, aprobación y publicidad de las operaciones con partes vinculadas, así como del nuevo concepto de operaciones intragrupo.

D. Otras novedades en materia de gobierno corporativo y funcionamiento de las sociedades cotizadas

a) Composición del órgano de administración de las sociedades cotizadas

Se establece que todos los consejeros tendrán que ser necesariamente personas físicas a excepción de aquellos que representen al sector público.

b) Remuneración de administradores

La regulación nacional en esta materia ya cumplía con gran parte de los requerimientos establecidos por la Directiva, por ello, el Proyecto de Ley únicamente se limita a reconocer que se puedan aplicar 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.

Asimismo, se produce una reforma profunda del contenido del Informe de Remuneraciones, ampliando su contenido y modificando su régimen de publicación.

c) Acciones de lealtad

Con el ánimo de incentivar a los accionistas a mantener su inversión a largo plazo, se han incorporado los artículos 527 ter a 527 undecies en la LSC, en los que se recoge la posibilidad de modificar estatutariamente la proporción entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto. De esta forma, se permite conferir el doble de votos que correspondan a cada acción de la que haya sido titular el mismo accionista durante un periodo ininterrumpido de dos años consecutivos – o más, si así se establece en los estatutos–, incluso aunque se hayan asignado gratuitamente.

A las acciones asignadas gratuitamente en el marco de una ampliación de capital se les asignará directamente el derecho de voto doble.

Los titulares de acciones con voto doble deberán solicitar la inscripción de las mismas en un libro registro especial, que la sociedad creará a estos efectos. Adicionalmente, la sociedad deberá incorporar permanentemente, en su página web, la información acerca del número de acciones con voto doble existentes así como las inscritas y pendientes de que se cumpla el periodo de lealtad que se haya establecido estatutariamente.

La transmisión de las acciones – o cambio de titular último–, directa o indirecta e incluso gratuita, llevará consigo la extinción del voto doble – con algunas excepciones, como la sucesión mortis causa o donaciones entre ascendientes, descendientes, cónyuges o personas ligadas por análoga relación de afectividad; modificaciones estructurales o transmisiones entre sociedades del mismo grupo. Asimismo, la eliminación de la previsión estatutaria del voto doble podrá acordarse por la junta general, en cualquier momento y por mayoría simple.

E. Supervisión de la CNMV

Se modifica la Disposición Adicional Séptima de la LSC para actualizar la enumeración de preceptos que se consideran normas de ordenación y disciplina del mercado de valores y que, por tanto, se encuentran bajo la supervisión de la CNMV.



El Proyecto de Ley simplifica y agiliza los procesos de ampliación de capital de las sociedades cotizadas y de aquellas cuyas acciones están admitidas a negociación en sistemas multilaterales de negociación con el objetivo de lograr una financiación más eficiente por estas entidades

F. Novedades en materia de ampliaciones de capital de sociedades cotizadas

Con el objetivo de simplificar y agilizar los procesos de captación de capital de las sociedades cotizadas, así como de las entidades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación, se incorporan las siguientes medidas:

- Reducción a diez días naturales del plazo de ejercicio del derecho de suscripción preferente (de los quince anteriormente previstos), permitiendo acortar el periodo que transcurre entre el lanzamiento y el cierre de las operaciones y rebajar costes.
- Supresión de la exigencia de informe de experto independiente distinto al auditor de cuentas, manteniéndola únicamente cuando el valor de mercado no resulte suficientemente representativo del valor razonable y cuando el interés social exija, no solo la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino también la emisión de las nuevas acciones a un precio inferior al valor razonable.
- Limitación de la delegación en el órgano de administración para aumentar el capital con exclusión del derecho de suscripción preferente al 25% del capital social en el momento de la autorización (actualmente 50%).
- Se permite con carácter general la entrega y transmisión de las nuevas acciones una vez otorgada la escritura de ejecución de aumento y antes de la inscripción, sin perjuicio de la inscripción posterior del aumento de capital que sigue siendo obligatoria.
- Se suprime, para las sociedades cotizadas, la necesidad de hacer constar en el acuerdo de emisión la posibilidad de suscripción incompleta como requisito para la eficacia del aumento.

Como mencionábamos anteriormente, con gran trascendencia por el impacto práctico que supone para las entidades cuyas acciones están admitidas a negociación en **BME Growth**, se extiende el nuevo régimen jurídico de las ampliaciones de capital de las sociedades cotizadas a aquellas compañías cuyas acciones estén admitidas a negociación en sistemas multilaterales de negociación, así como las que emitan nuevas acciones en las ofertas dirigidas a su admisión a negociación a mercados regulados o a su incorporación a los referidos sistemas.

II. Modificación del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores

A. Proxy advisors

Se incorpora en el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores ("TRLMV"), un capítulo dedicado a los asesores de voto, definiéndolos como aquellas personas jurídicas que analizan, con carácter profesional y comercial la información necesaria para orientar a los inversores en el ejercicio de sus derechos de voto, ya sea mediante asesoramiento o recomendaciones de voto.

La principal novedad incorporada en materia de transparencia es, que no solo afecta a aquellos con domicilio social en España, sino a cualquiera que tenga su domicilio social en un país de la UE o un establecimiento, sea o no principal, en España.

Las obligaciones más significativas que incorpora son:

- Publicación de la referencia del código de conducta que apliquen o, en su caso, explicación clara y razonada de por qué no aplican ninguno, de forma gratuita, en sus páginas web y actualización anual.
- Publicación anual de un informe que prevenga a los clientes sobre la fiabilidad y exactitud de sus actividades (i.e. principales fuentes de financiación, procedimientos para garantizar la calidad de los servicios, política de prevención y gestión de conflictos, etc.).
- Comunicación de cualquier conflicto de interés, real o potencial, que pueda influir en sus servicios y las medidas adoptadas para gestionarlos o mitigarlos.

B. Funcionamiento de los mercados de capitales

Se incorporan determinadas modificaciones al TRLMV que persiguen, entre otros objetivos, dinamizar el funcionamiento de los mercados de capitales y homogeneizar la regulación entre los diferentes estados miembros de la Unión Europea. En este sentido, entre las principales novedades que incorpora el Proyecto de Ley se encuentran las siguientes:

- Se adapta el TRLMV al Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado. A estos efectos se incluyen las siguientes novedades:

- i. se elevan a ocho millones de euros del umbral a partir del cual se requiere la elaboración y publicación de un folleto, salvo para las emisiones de entidades de crédito, para las que se mantiene el umbral de cinco millones. En cualquier caso, cuando la complejidad de la emisión o del instrumento financiero lo aconsejen la CNMV estará facultada para exigir la elaboración y presentación del correspondiente folleto, manteniendo así la protección a los posibles inversores.
 - ii. Se adapta el canal de comunicación de infracciones a la CNMV para incluir el referido Reglamento entre las materias cuyo incumplimiento puede ser objeto de comunicación.
 - iii. la consideración de la CNMV como autoridad competente, a la que además se reconoce explícitamente su responsabilidad en la autorización del folleto;
 - iv. La adaptación del TRLMV al régimen sancionador previsto en el Referido Reglamento.
- Se deroga el artículo 120 del TRLMV para eliminar la obligación de publicar información financiera trimestral de las sociedades cuyas acciones cotizan en mercados regulados, sin perjuicio de que las que así lo estimen oportuno lo sigan haciendo y de que la CNMV pueda exigirlo a efectos de comprobación de la información periódica.
 - Se elimina la obligación de que los administradores comuniquen sus participaciones significativas conforme a lo dispuesto en el artículo 135.5 del TRLMV para evitar la duplicidad de la obligación de suministro de información por parte de los administradores y generar mayor seguridad jurídica.
 - Por último, se modifica la disposición adicional séptima del TRLMV para exceptuar de la obligación de elaborar el informe anual de gobierno corporativo a los emisores de valores que no tengan que difundir su informe financiero anual, así como al ICO y cualesquiera otras entidades de derecho público, y a las entidades para las que España no sea su Estado miembro de origen.

III. **Modificación de la Ley de Auditoría de Cuentas**

Se modifica la Ley de Auditoría de Cuentas para incluir el informe anual de remuneraciones de los consejeros entre la información cuya existencia debe comprobar el auditor de cuentas en el marco del análisis del informe de gestión de las sociedades cotizadas.

III. **Modificación de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva**

Inversores institucionales y gestores de activos

En lo relativo a **Gestión de Activos**, el Proyecto modifica la *Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva* y 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* (en adelante, estableciendo un conjunto de nuevos artículos con las siguientes obligaciones para las Sociedades Gestoras:

- Política de implicación :

Las Sociedades Gestoras tendrán la obligación de elaborar y hacer pública su estrategia de implicación en las sociedades en las que inviertan, explicando cómo estas estrategias contribuyen a la sostenibilidad a largo plazo de las empresas y cómo han ejercido, en su caso, los derechos de voto en las juntas generales de accionistas de las sociedades en las que invierten y, en su caso, el recurso a los servicios de asesores de voto.

La información estará disponible públicamente y de forma gratuita en el sitio web de la sociedad gestora.

Asimismo, dichas obligaciones se sustancian en el desarrollo y publicación de una política de implicación de los accionistas y de los resultados de su aplicación práctica bajo el **principio de cumplir o explicar**.

- Obligaciones de información

Las Sociedades Gestoras, pondrán anualmente en conocimiento de las entidades aseguradoras o planes y fondos de pensiones de empleo con los que hayan concluido acuerdos de gestión de activos, la forma en que su estrategia de inversión y su aplicación se ajustan a dicho acuerdo y contribuyen al rendimiento a medio y largo plazo de los activos de dichas entidades o planes y fondos de pensiones.

Por último, cabe señalar que el Proyecto prevé la modificación del texto refundido de la *Ley del Mercado de Valores, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre*, para establecer, de manera análoga al caso de las Sociedades Gestoras, la obligación de las **Empresas de Servicios de Inversión (ESIs)** y **Entidades de Crédito** que presten el servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras, de contar con una política de implicación que describa su actuación como accionistas o gestores de los accionistas en su política de inversión.