

# Resumen general de la modificación de la Ley de Sociedades de Capital y otras normas financieras

Analizamos la modificación de la Ley de Sociedades de Capital, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas.

Marzo 2021

## Ponte en contacto con PwC Tax & Legal:

**Rafael Manchado Montero de Espinosa**  
Director en el Área Mercantil, especialista en Corporate Governance y Compliance en PwC Tax & Legal  
[rafael.manchado.montero@pwc.com](mailto:rafael.manchado.montero@pwc.com)

**Javier Cano Peláez**  
Socio de Regulación Financiera en PwC Tax & Legal  
[javier.cano.pelaez@pwc.com](mailto:javier.cano.pelaez@pwc.com)

**Beatriz Rodríguez Suárez**  
Abogada en el Área Mercantil de PwC Tax & Legal  
[beatriz.rodriguez.suarez@pwc.com](mailto:beatriz.rodriguez.suarez@pwc.com)

## Introducción

El pasado 26 de marzo se publicaba en el Boletín Oficial de las Cortes Generales la aprobación, sin modificaciones, por el Senado del 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* aprobado por el Congreso de los Diputados (la “Ley”).

Como ya comentábamos en julio de 2019 en este [post](#) al analizar el Anteproyecto de Ley y en septiembre de 2020 en este otro [post](#) al analizar el texto del Proyecto de Ley propuesto inicialmente por el Congreso, esta norma 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, la Ley introduce también otros 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.

Desde PwC Tax & Legal, hemos seguido muy de cerca el proceso de elaboración de la Ley y hemos preparado varios post breves en relación con su contenido. En particular, en este realizamos un análisis general del texto final de la Ley, pendiente de publicación en el BOE, en función de las normas que se ven modificadas.

## 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

Partiendo del hecho de que únicamente se consideran sociedades cotizadas aquellas sociedades anónimas que tengan sus acciones admitidas a negociación en un mercado regulado español, se aclara que las sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado de otro Estado miembro del Espacio Económico Europeo o en un mercado equiparable de un tercer Estado y no lo estén en un mercado español, les serán de aplicación las disposiciones



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”.

contenidas en el Título XIV de la LSC si bien se entenderán cumplidas cuando en el mercado extranjero existan normas análogas. Asimismo, primarán en su aplicación determinadas normas de ordenación, información y publicidad del mercado extranjero.

Sin perjuicio de lo anterior, la Ley extiende a las sociedades cuyas acciones están admitidas a negociación en el BME Growth, en cuanto sistema multilateral de negociación, los Capítulos II, III, IV y V del Título XIV de la LSC.

#### **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 registro contable, directamente o a través de una cadena de intermediarios. En ningún caso se altera la titularidad de los derechos económicos y políticos del legitimado como accionista, siendo la sociedad cotizada ajena a las relaciones entre el beneficiario último y las entidades intermediarias.

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.

Se incorporan 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, para lo cual resulta de aplicación lo dispuesto en el Reglamento de Ejecución (UE) 2018/1212 de la Comisión de 3 de septiembre de 2018 en vigor desde el 3 de septiembre de 2020.

#### **C. Modificación del régimen de operaciones vinculadas**

En este [post](#) hacemos un análisis detallado de la nueva regulación de la gestión, información y aprobación de las operaciones con partes vinculadas y operaciones intragrupo.

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

##### *i. 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.

##### *ii. Remuneración de administradores*

Se modifican aspectos de contenido de las políticas de remuneraciones que deberán tenerse en cuenta en la primera junta que se celebre transcurridos seis meses desde la entrada en vigor de la Ley.

Respecto de la parte procedimental, la Ley prevé la necesidad de que las nuevas políticas de remuneraciones deban someterse a la junta con carácter previo a la terminación del último ejercicio en el que se encuentren vigentes y para su aplicación durante un periodo máximo de tres ejercicios. La junta podrá igualmente decidir si dicha remuneración entra en vigor desde el momento de su aprobación y durante los tres ejercicios siguientes.

Las sociedades podrán 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.

En caso de rechazo por parte de la junta de la política de remuneraciones, ésta se mantiene vigente hasta la siguiente junta general ordinaria en la que se deberá



someter a votación una nueva propuesta de política de remuneraciones.

Asimismo, se produce una reforma profunda del contenido del Informe de Remuneraciones (IARC), ampliando su contenido y modificando su régimen de aprobación y publicación. Adicionalmente, en caso de rechazo por parte de la junta del IARC en la votación consultiva, la sociedad no puede aplicar el régimen de remuneraciones vigente más allá de la siguiente junta ordinaria.

### *iii. 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 (o beneficiario último que acredite la inversión) durante un periodo ininterrumpido de dos años consecutivos – o más, si así se establece en los estatutos, incluso aunque se hayan asignado gratuitamente.

El acuerdo de inclusión de las acciones de lealtad en los estatutos tendrá que adoptarse con quórums y mayorías reforzadas y deberá renovarse cada cinco años por la junta.

A las acciones asignadas gratuitamente en el marco de una ampliación de capital se les asignará directamente el derecho de voto doble. Por su parte, las sociedades que soliciten su admisión a cotización en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación podrán incluir esta previsión en los estatutos con efectos desde la admisión a cotización.

Los titulares de acciones con voto doble deberán solicitar con carácter previo a la obtención del derecho, 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 y comunicar a la CNMV, 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.

Los votos adicionales se deberán tener en cuenta a los efectos del quorum de constitución de las juntas y del cómputo de los derechos de voto, así como a los efectos de la determinación de los umbrales para la comunicación de participaciones significativas y para la aplicación del régimen de OPAS.

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. Transcurridos diez años podrá eliminarse sin computar los votos dobles.

### **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



Se simplifican y agilizan los procesos de ampliación de capital de las sociedades cotizadas, de los que también se pueden beneficiar ahora las entidades del BME Growth, con el objetivo de lograr una financiación más eficiente por estas entidades”.

disciplina del mercado de valores y que, por tanto, se encuentran bajo la supervisión de la CNMV.

#### **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 catorce días naturales del plazo mínimo para el 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 ligeramente los costes.
- Supresión de la exigencia de informe de experto independiente distinto al auditor de cuentas, manteniéndola únicamente para casos excepcionales (i.e. cuando el la emisión se haga por un importe superior al 20% del capital social de la sociedad o cuando, a pesar de no alcanzar dicho umbral, el precio de emisión sea 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 20% del capital social en el momento de la autorización.
- 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. Ello sin perjuicio de la inscripción posterior del aumento de capital que, como la de la propia constitución de la sociedad, sigue naturalmente siendo obligatoria.
- Igualmente, 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.

Por último y, 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 multilaterales de negociación.

#### **G. Celebración de juntas telemáticas**

En este [post](#) hacemos un análisis detallado de la nueva regulación aplicable a la celebración de juntas telemáticas.

#### **H. Otras modificaciones aplicables a todas las sociedades capital**

A continuación, se identifican dos modificaciones de la normativa mercantil que se introdujeron por vía de enmienda en el proceso de tramitación parlamentaria:

- Se modifica el artículo 49.6 del Código de Comercio al objeto de exigir que se informe en el **Estado de Información No Financiera** sobre los mecanismos y procedimientos con los que cuenta la empresa para promover la implicación de los trabajadores en la gestión de la compañía, en términos de información, consulta y participación.

Dicha modificación no resultará de aplicación hasta transcurridos doce meses desde la publicación de la Ley en el BOE.

- Se modifica el artículo 225.1 LSC al objeto de incluir expresamente que los administradores, en cumplimiento de su **deber de lealtad** (a pesar de que se regule en el artículo relativo al deber de diligencia) deberán subordinar, en todo caso, su interés particular al interés de la empresa.



## 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 se incorporan 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 la 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 ("Reglamento de Folletos").

A estos efectos se incluyen las siguientes novedades:

- 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.
- Se aclara que la admisión a negociación de pagarés a menos de 365 días no requiere folleto, tal y como prevé el Reglamento de Folletos.
- Se adapta el canal de comunicación de infracciones a la CNMV para incluir al Reglamento de Folletos entre las normas cuyo incumplimiento puede ser objeto de comunicación.
- La consideración de la CNMV como autoridad competente, a la que además se reconoce explícitamente su responsabilidad en la autorización del folleto;
- La adaptación del TRLMV al régimen sancionador previsto en el Referido Reglamento.



Las Sociedades Gestoras tendrán la obligación de elaborar y hacer pública su estrategia de implicación en las sociedades en las que inviertan”.

- 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.

### IV. Modificación de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva

#### ***Inversores institucionales y gestores de activos***

En lo relativo a Gestión de Activos, la Ley 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 la Ley también modifica el 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 situación como accionistas o gestores de los accionistas en su política de inversión.



## V. Entrada en vigor

La ley entrará en vigor a los 20 días desde su publicación en el BOE. Sin embargo, determinadas disposiciones entrarán en vigor en un plazo más dilatado.

La obligatoriedad de que los consejeros de las sociedades cotizadas sean personas físicas será aplicable a los nombramientos o reelecciones que tengan lugar a partir del mes siguiente a la publicación de la norma en el BOE.

Por su parte, el régimen de operaciones vinculadas de las sociedades cotizadas será de aplicación transcurridos dos meses desde que la Ley haya entrado en vigor.

A los seis meses desde la publicación en el BOE de la Ley entrarán en vigor las modificaciones respecto a la política de remuneraciones.