

Nueva propuesta para el fomento de los mercados de PYMES en expansión



Enero 2023

¿Hablamos?

Javier Mateos Sánchez

Socio en Mercado de Capitales y Gobierno Corporativo en PwC Tax & Legal
javier.mateos.sanchez@pwc.com

Alberto de Pablo Fernández

Abogado especialista en Corporate, M&A y Mercado de Capitales
alberto.de_pablo.fernandez@pwc.com

Beatriz Rodríguez Suárez

Abogada especialista en Corporate, M&A y Mercado de Capitales en PwC Tax & Legal
beatriz.rodriguez.suarez@pwc.com

Propuesta de Directiva para la implementación de estructuras accionariales de voto múltiple

El pasado 7 de diciembre se publicó la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre las estructuras accionariales de voto múltiple en aquellas sociedades que soliciten la admisión a cotización de sus acciones en un mercado de PYMES en expansión (*SME Growth Market*).

Esta propuesta forma parte del paquete de medidas recogido en la iniciativa de Ley de Cotización promovida por la Comisión Europea y cuyo objetivo es tratar de simplificar los requisitos de cotización a fin de hacer más atractivos los mercados de capitales para las empresas de la Unión Europea, así como facilitar el acceso de las PYMES a las fuentes de financiación alternativas a la financiación bancaria. Estos objetivos están en consonancia con el objetivo central de la Unión de Mercados de Capitales de mejorar el acceso de las empresas, incluyendo las empresas más pequeñas de la Unión Europea, a fuentes de financiación que se adapten a cada etapa de su desarrollo.

Ámbito de aplicación

Es importante reseñar que la Directiva propuesta, una vez aprobada, sólo será de aplicación a las empresas que soliciten por primera vez su admisión a cotización en un mercado de PYMES en expansión de uno o varios Estados

miembros. Por tanto, en España, podrían beneficiarse de la medida las empresas que soliciten la admisión a cotización de sus acciones en el segmento *BME Growth de BME MTF Equity*, el cual adquirió dicha categoría en septiembre de 2020.

Objetivos

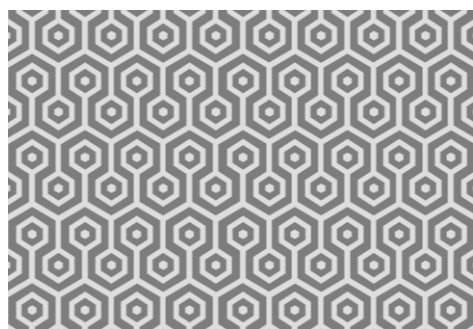
La cotización en los mercados otorga a las empresas la posibilidad de reducir su dependencia de la financiación bancaria, dotar de incentivos a los trabajadores y mejorar su prestigio e imagen de marca.

A pesar de las mencionadas ventajas, la decisión de cotizar en un mercado de capitales puede resultar compleja y son multitud de factores los que se deben analizar, muchos de los cuales están fuera del alcance de los reguladores. Sin embargo, hay requisitos reglamentarios, así como costes y cargas asociados a los mismos, que son factores que también pueden influir de manera notable en la decisión que se tome.

Uno de los principales problemas que puede disuadir a los accionistas de las PYMES y sociedades familiares de solicitar acciones en un mercado de capitales es el riesgo a la pérdida del control de sus propias compañías. La admisión a cotización puede implicar



Las estructuras accionariales de voto múltiple se plantean, por tanto, como un mecanismo eficaz para permitir que los socios fundadores conserven el poder de decisión a la vez que captan fondos en los mercados”.



una dilución de la participación de los socios fundadores de la sociedad, lo cual puede conllevar una pérdida de control sobre los órganos de gobierno de ésta y, por tanto, sobre las decisiones operativas o estratégicas más relevantes. Por ello, otorgar a determinados accionistas una garantía de cierto control en el poder de decisión tras la admisión a cotización de las acciones de su sociedad puede ser un incentivo para que tanto pequeñas como medianas empresas decidan acceder a cotizar sus acciones en un mercado de capitales.

Las estructuras accionariales de voto múltiple se plantean, por tanto, como un mecanismo eficaz para permitir que los socios fundadores puedan conservar el poder de decisión y, a su vez, captar fondos en el mercado de capitales.

La Directiva propuesta tendrá un impacto económico directo en la medida en que se prevé que aumente el número de empresas de la Unión Europea que accedan a los mercados de PYMES en expansión como fuente alternativa de financiación y, por tanto, esto favorecerá el crecimiento de los mercados de capitales, haciéndolos más abiertos y competitivos.

Además, se prevé que esta medida pueda beneficiar particularmente a empresas con un crecimiento más rápido, que operan en los sectores de innovación e investigación y con unas mayores necesidades de capital. También tendrá un impacto social positivo al favorecer el crecimiento de las PYMES que, siendo éstas las mayores empleadoras del sistema económico en la Unión Europea, permitirá la creación de empleo.

Las estructuras accionariales de voto múltiple

Las estructuras accionariales de voto múltiple se basan en la disociación entre el interés económico y el derecho de

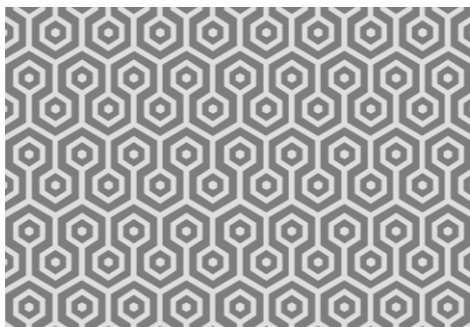
voto. Esto permite a uno o varios accionistas tener una participación de control en una sociedad sin tener que realizar la inversión económica que, de otra forma, les correspondería realizar para poder adquirir los correspondientes derechos de voto. En esta clase de estructuras accionariales coexisten dos clases de acciones distintas cada una de las cuales tendrá asociados un número diferente de derechos de voto.

Limitaciones

La propuesta de Directiva pone de manifiesto los evidentes perjuicios que la implementación de estructuras de voto múltiple puede acarrear para los socios minoritarios dado que éstos pueden ver mermada su capacidad de decisión respecto a la de otros socios que puedan haber realizado una inversión económica menor. Asimismo, la propuesta de Directiva reconoce que la medida puede generar un trato injusto o discriminatorio a los accionistas.

De cara a mitigar tales perjuicios se propone la incorporación de las siguientes salvaguardas destinadas a proteger los intereses de los accionistas minoritarios:

- a) Exigir que los acuerdos relativos a la creación de estructuras de voto múltiple requieran para su adopción mayorías cualificadas de conformidad con el derecho nacional, así como el acuerdo favorable de los titulares de las acciones que puedan resultar afectadas por dicha medida; y
- b) Fijar un número máximo de derechos de voto que puedan representar las acciones con voto múltiple o, en su caso, limitar el ejercicio de los derechos de voto múltiple única y exclusivamente a aquellos acuerdos para cuya adopción no se requiera ninguna mayoría reforzada.



Asimismo, los Estados miembros podrán incorporar las siguientes medidas de protección:

- a) Permitir la incorporación de limitaciones a la transmisibilidad de las acciones con derechos de voto múltiple;
- b) Permitir la incorporación de limitaciones temporales al otorgamiento de los derechos de voto múltiple; o
- c) Introducir requisitos que garanticen que los derechos de voto múltiple no sean ejercitados por los accionistas de cara a bloquear decisiones dirigidas a la prevención, reducción o eliminación del impacto adverso de las operaciones de la sociedad en los derechos humanos o en la protección del medio ambiente.

Obligaciones de transparencia

Las sociedades que cuenten con estructuras accionariales de voto múltiple y cuyas acciones se negocien o vayan a negociarse en un mercado de PYMES en expansión deberán publicar en el Folleto de la Unión en Crecimiento regulado en el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2017 o, en su caso, en el documento de admisión a que se refiere el artículo 33, apartado 3, letra c), de la Directiva (UE) 2014/65/UE, así como en el informe financiero anual, la siguiente información:

- a) La estructura de su capital, con indicación de las diferentes clases de acciones y los derechos y obligaciones inherentes a cada clase, así como el porcentaje sobre el capital social y sobre los derechos de voto que cada clase represente;
- b) Cualquier restricción a la transmisión de acciones o al ejercicio de los derechos de voto;
- c) La identidad de los accionistas titulares de acciones con derechos especiales de control y una descripción de dichos derechos; y

- d) La identidad de los accionistas titulares de acciones con voto múltiple, así como de la persona facultada para ejercer los derechos de voto en nombre de dichos accionistas, en su caso.

Regulación fragmentada en los Estados Miembros

La propuesta de Directiva destaca la fragmentación existente actualmente en cuanto a la regulación de esta materia en la Unión Europea. En este sentido, algunos países, como Dinamarca o Suecia, han venido permitiendo este tipo de estructuras accionariales mientras que en otros estados, como es el caso de España, la normativa las prohíbe expresamente.

En España, en concreto, el artículo 188 de la Ley de Sociedades de Capital prohíbe la creación de acciones que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto.

Dichas diferencias normativas pueden crear unas condiciones de competencia desiguales en los distintos Estados miembros.

Con esta propuesta se pretende, por tanto, lograr una armonización mínima de las legislaciones nacionales sobre la regulación de las estructuras de voto múltiple, dejando al mismo tiempo suficiente flexibilidad a los Estados miembros para su aplicación a través de la transposición de la Directiva.

Entrada en Vigor

La propuesta de Directiva se presentará ahora al Parlamento Europeo y al Consejo para su adopción. Una vez aprobada, los Estados miembros dispondrán del plazo máximo de dos años para transponer la Directiva a su ordenamiento jurídico.