



REVISTA LEX MERCATORIA
ISSN 2445-0936



Vol. 18 2021. Artículo 2
DOI: 10.21134/lex.vi18.1427

PRINCIPALES REFORMAS INCORPORADAS POR LA LEY 5/2021, PARA EL FOMENTO DE LA IMPLICACIÓN A LARGO PLAZO DE LOS ACCIONISTAS EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS¹

Josefa Brenes Cortés

Prof^a Titular de Derecho Mercantil
Universidad de Sevilla

¹ Trabajo realizado en el marco del Proyecto I+D+I titulado “Análisis, desarrollo y perspectivas de las instituciones societarias y concursales idóneas para el tratamiento y solución de las crisis empresariales” (referencia DER2017-84775-C2-1-P), financiado por el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, IP1 JOSEFA BRENES CORTÉS, IP2 ALBERTO DÍAZ MORENO.

Josefa Brenes Cortés

Resumen

La Ley 5/2021, de 12 de abril tiene por objeto la transposición al Ordenamiento español 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 en las sociedades cotizadas. Asimismo, la Ley aprovecha para introducir otras modificaciones, sobre todo, en materia de gobierno corporativo, incremento de la sostenibilidad y mejora del funcionamiento de los mercados de capitales. En este trabajo realizaremos un primer examen de las novedades más relevantes que se incorporan en nuestra legislación societaria y que persiguen una mayor participación de los accionistas, mejorar la financiación que reciben las sociedades cotizadas a largo plazo a través de los mercados de capitales y aumentar la transparencia en la actuación de los agentes que intervienen en el mercado de capitales y en relación con las remuneraciones de los consejeros o la realización de operaciones entre la sociedad y sus partes vinculadas.

Palabras clave

sociedades cotizadas, implicación de los accionistas, gobierno corporativo

Sumario

I. INTRODUCCIÓN. II. PRINCIPALES MODIFICACIONES INCORPORADAS POR LA LEY 5/2021 EN LA LSC. A) Concepto de sociedad cotizada. B) Derecho a la identificación de accionistas y beneficiarios últimos. C) Política de implicación. D) Modificaciones en materia de junta general. a) Participación en junta por medios telemáticos y juntas exclusivamente virtuales. b) Acciones con voto doble por lealtad. E) Modificaciones en materia de administradores. a) Prohibición de nombramiento de consejeros personas jurídicas. b) Deber de diligencia. c) Deber de lealtad. Personas vinculadas a los administradores. d) Operaciones vinculadas. 1) Introducción. 2) Aprobación, publicidad, régimen de delegación. e) Remuneración de los consejeros de sociedades cotizadas. f) Comisión de nombramiento y retribuciones. F) Emisión de acciones y obligaciones convertibles por sociedades cotizadas y compañías de BME Growth y extensión de las normas sobre sociedades cotizadas a aquellas cuyas acciones se negocien en mercados extranjeros. G) Otras novedades. III. MODIFICACIONES DEL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES. IV. MODIFICACIONES DE LA LEY DE AUDITORÍA DE CUENTAS. V. MODIFICACIÓN DE LA LEY DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA. A) Introducción. B) Política de implicación. C) Obligaciones de información. VI: ENTRADA EN VIGOR.

Josefa Brenes Cortés

I. INTRODUCCIÓN.

El 13 de abril de 2021 se ha publicado en el Boletín Oficial del Estado la Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital -LSC-, 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 cotizadas² -en adelante Ley 5/2021-.

La Ley 5/2021 tiene como objeto la transposición 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 en las sociedades cotizadas³, e incorpora novedades importantes tanto para sociedades cotizadas como no coti-

zadas. Además de transponer la Directiva esta Ley incorpora algunas otras modificaciones relevantes en la LSC, en el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores -LMV-, en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva -LIIC- en 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, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva -Ley 22/2014- en el Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de comercio -Cco- y len a Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas -Ley 22/2015-.

En este trabajo, analizaremos las principales

2 BOE núm. 88, de 13 de abril de 2021, https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2021-5773.

3 La Directiva 2017/828, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo, 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, DOUE, L 132/1, de 20 de mayo de 2017, [<http://data.europa.eu/eli/dir/2017/828/oj>]. El objetivo último de esta Directiva es que los accionistas participen más a largo plazo en las sociedades cotizadas en las que invierten. Al respecto, el Plan de Acción de la Comisión de 2012, bajo el título «Derecho de sociedades europeas y gobierno corporativo -un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas» y del que trae causa este acto legislativo, afirmaba que «un compromiso de los accionistas eficaz y sostenible es una de las piedras angulares del modelo de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, que depende, entre otras cosas, de mecanismos internos de control y equilibrio entre los distintos órganos y partes interesadas Si, por ejemplo, la mayoría de los accionistas mantiene una actitud pasiva, en busca de la interacción con la empresa y no ejerce su derecho de voto, el funcionamiento del sistema de gobierno corporativo actual es menos eficaz». Así el Preámbulo de la Ley (apartado I) señala que las estrategias de inversión cortoplacistas tienden a afectar negativamente al potencial desarrollo sostenible de las sociedades cotizadas, pues las sociedades al centrarse en generar, en maximizar los resultados a corto plazo adoptan en numerosas ocasiones estrategias corporativas que sólo persiguen revalorizar sus acciones lo antes posible, generando beneficios efímeros que pueden hipotecar el futuro sostenible de la sociedad cotizada y de sus accionistas, trabajadores, acreedores y clientes, perjudicando la sostenibilidad de la compañía, lo que, en última instancia, puede tener un efecto muy perjudicial sobre el conjunto de la economía y de la sociedad.

Josefa Brenes Cortés

novedades introducidas por la Ley 5/2021, dedicando especial atención a aquellas que se refieren al gobierno corporativo de las sociedades.

A este respecto, la Directiva 2017/828 aporta una visión amplia y renovada de todos los problemas que acompañan al propósito de involucrar a los accionistas, los inversores institucionales, los gestores de activos, y los asesores de voto. Estos últimos, dado su carácter profesional y su labor de concentración de acciones dispersas, pueden jugar un destacado papel en el desarrollo del gobierno corporativo⁴.

Aunque la mayoría de las disposiciones que contiene la Ley 5/2021, se refieren específicamente a las sociedades cotizadas incorpora otras modificaciones relevantes en el Ordenamiento jurídico español, no sólo en materia de gobierno corporativo sino también para el fomento y mejora del funcionamiento de los mercados de capitales, la economía y la sociedad en su conjunto, que resultan aplicables a todas las sociedades de capital. Dicha transposición tiene dos ejes: 1) Mejorar la financiación a largo plazo que reciben las sociedades cotizadas a través de los mercados de capitales; 2) aumentar la transparencia en la actuación de los agentes del mercado de capitales y en relación con las remuneraciones de los consejeros o la realización de operaciones entre la sociedad y sus partes vinculadas.

La finalidad de la reforma es fomentar una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de la empresa, puesto que las estrategias de inversión cortoplacistas tienden a afectar negativamente al potencial desarrollo sostenible de las sociedades cotizadas. En este sentido, debemos tener en cuenta que la búsqueda de beneficios financieros a corto plazo equivale a centrarse en los resultados financieros trimestrales al tratarse de estrategias que sólo buscan la revaloración de las acciones, en detrimento de la sostenibilidad de la empresa, socios, trabajadores, acreedores y clientes. Esas políticas de inversión cortoplacista afectan a la propia sociedad y, en consecuencia, a la estabilidad de los mercados de capitales y la economía. Además, una mayor implicación por parte de todos los interesados, en particular de los trabajadores, en el gobierno corporativo es un factor extraordinariamente importante para garantizar un enfoque más a largo plazo por parte de las sociedades cotizadas⁵. Por el contrario, las estrategias de inversión largoplacistas fomentan la inversión en I+D y permiten centrarse en otros objetivos más allá del financiero, como el bienestar de los trabajadores y la protección del medio ambiente. Pues bien, una mayor implicación de los accionistas en el gobierno corporativo permite corregir esas políticas de inversión cortoplacistas, mejorando el rendimiento financiero.

Conseguir una mayor participación de los ac-

4 COATES IV, J.F., «Thirty years of evolution in the roles of institutional investors in corporate governance», *Research handbook on shareholder power*, ILL, J., Thomas, r. (edit.), Elgar, Cheltenham, 2015, pág. 80; CHEFFINS, B.R., *Corporate ownership and control*, Oxford University Press, 2008, págs. 344 y ss. 5 Al momento de la redacción del presente artículo no se había dictado ninguna prórroga al respecto.

5 Así lo recoge el apartado I del Preámbulo de la Ley 5/2021 que se refiere expresamente al diagnóstico recogido por la propia Directiva en la que trae causa.

Josefa Brenes Cortés

ccionistas requiere con carácter previo averiguar cuál es su identidad⁶; a saber, conocer su nombre y datos de contacto (con la dirección fiscal completa y, en su caso, la dirección de correo electrónico) de los accionistas personas físicas y el número de registro o código identificador único de los accionistas personas jurídicas, junto con el número y las clases de acciones y la fecha desde la que unos y otros son titulares, resulta fundamental para la mejor comunicación de la sociedad con sus socios y para su mayor implicación (arts. 497 y 497 bis)⁷. Esa identificación permite una comunicación directa entre la sociedad y los accionistas para facilitarles el ejercicio de sus derechos y su implicación en la sociedad.

Un concepto más global de gobierno corporativo permite ofrecer una explicación mejor del alcance y efectos del activismo accionarial. A este respecto, cabe incluir en el mismo no sólo las relaciones entre el consejo y los accionistas, sino también las que se entablan entre los accionistas minoritarios con los mayoritarios y/o matriz, y las relaciones entre éstos y los acreedores. Se ha demostrado que la implicación efectiva y sostenible de los accionistas es uno de los pilares fundamentales del modelo de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, que depende del sistema de control y equilibrio entre los distintos órganos y las distintas personas interesadas. De modo que una mayor implicación de los accionistas en el gobierno corporativo constituye uno de los instrumentos que pueden contribuir a mejorar

el rendimiento financiero y no financiero de esas sociedades, también en lo que se refiere a factores medioambientales, sociales y de gestión. A esta concepción obedece la Ley 5/2021, que ha incorporado importantes modificaciones en la LSC.

Entre las novedades más destacadas en materia de gobierno corporativo y de funcionamiento de los mercados de capitales pueden enunciarse las siguientes: 1) Se posibilita la celebración de juntas exclusivamente telemáticas; 3) se establece que los consejeros de las sociedades cotizadas deben ser necesariamente personas físicas; 4) se incorpora la posibilidad de que las sociedades cotizadas incluyan en sus estatutos las denominadas "acciones de lealtad", con voto adicional, es decir, que otorguen derechos de voto adicionales a las acciones que haya mantenido su titular de forma ininterrumpida durante un periodo mínimo de dos años; 1) se refuerza el deber de diligencia de los administradores; 2) se flexibiliza el régimen de las operaciones vinculadas dentro de un grupo de sociedades, dejando de ser exigible la abstención de los consejeros dominicales conflictuados; 4) se atenúa el régimen de aumentos de capital y emisión de obligaciones convertibles en cotizadas; 5) se fomenta la implicación de los accionistas, exigiendo a los gestores de activos y otros inversores institucionales que hagan públicas sus políticas de implicación y cómo las aplican para lo cual se desarrolla el derecho de los emisores a conocer la identidad de los accionistas y benefi-

6 CEn este sentido, el Considerando 4 de la Directiva, señala que con frecuencia las sociedades no son capaces de identificar a sus accionistas por lo que dicha identificación constituye un requisito previo para su comunicación con la sociedad.

7 Así lo refleja el Considerando quinto de la Directiva (UE) 2017/828.

Josefa Brenes Cortés

ciarios últimos⁸; y 6) finalmente, se exige un mayor nivel de detalle en la política de remuneraciones y en el informe anual sobre las mismas.

En lo que respecta a la implicación de los trabajadores en la gestión de la compañía se modifica el Código de comercio desarrollando el estado de información no financiera relativo a cuestiones sociales y de personal para avanzar en la promoción y fomento de la participación de los trabajadores en las empresas. Al igual que otros aspectos del buen gobierno corporativo y de la responsabilidad social corporativa, el primer paso para lograr avances significativos es divulgar al mercado el estado de situación y las medidas implementadas en relación con la participación de los trabajadores, para que los inversores y los distintos grupos de interés puedan comparar y valorar adecuadamente el compromiso de las empresas en este ámbito. Para ello, se desarrolla el apartado del estado de información no financiera correspondiente a la información sobre cuestiones sociales relativas al personal, para detallar 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.

El activismo empresarial, también denomina-

do empoderamiento o revitalización de la junta de accionistas constituye una de las manifestaciones más recientes en las prácticas de buen gobierno corporativo. En este sentido, un concepto más global de gobierno corporativo explica mejor el alcance y efectos del activismo accionarial. A este respecto, cabe incluir en el mismo no sólo las relaciones entre el consejo y los accionistas, sino también las que se entablan entre los accionistas minoritarios con los mayoritarios, y las relaciones entre éstos y los acreedores.

La última crisis financiera internacional puso de manifiesto que, en muchos casos, los accionistas y, con carácter general, quienes mantienen vínculos de cierta importancia con las sociedades de capital en los mercados financieros, apoyaron una asunción excesiva de riesgos a corto plazo por parte de los gestores y que, para hacer frente a esa situación, entre otras medidas, fueron necesarias iniciativas relacionadas con la implicación de los accionistas en la gestión de las empresas, como factor esencial para la mejora de la eficiencia económica y el refuerzo de la confianza de los inversores. Dicha implicación de los accionistas constituye un instrumento de extraordinaria importancia para reducir los conflictos de agencia que afectan a las sociedades cotizadas⁹ y, en consecuencia, para incrementar el valor de la empresa¹⁰. Sin embargo, los

8 Se regula el derecho del emisor (y, bajo determinadas condiciones, de los accionistas significativos o de las asociaciones de accionistas) a conocer la identidad tanto del accionista como del beneficiario último (esto es, aquel por cuya cuenta actúa la entidad intermediaria legitimada como accionista en virtud del registro contable). La identificación de los accionistas tiene la finalidad de permitir una comunicación directa, facilitando el ejercicio de sus derechos y su implicación en la sociedad (Considerando cuarto de la Directiva). Se aclara que la sociedad es ajena a las relaciones entre el beneficiario último y la entidad o entidades intermediarias y que, por tanto, no queda obligada frente a los beneficiarios últimos.

9 Vid. SÁEZ LACAVE, M.I., «Activismo accionarial, Hedge Funds y el artículo 161 de la LSC», *Indret*, núm. 4, 2018, pág. 7.

10 Cfr. BEBCHIK, L., «The case for increasing shareholder power», *Harvard Law Review*, Jan 2005, vol. 118, Issue 3, pág. 836.

Josefa Brenes Cortés

socios presentan una mayor predisposición para participar en la dirección-gestión de una sociedad no cotizada que en las sociedades cotizadas. En estas últimas, los accionistas antes que ejercitar derechos de control o de gestión, su principal interés radica en ejercitar sus derechos económicos, es decir, a recibir dividendos y a transmitir sus acciones en el mercado con una ganancia. Por tal motivo, más que socios son verdaderos inversores, de modo que en caso de desacuerdo con la administración de la sociedad optan por vender sus acciones y abandonar la sociedad antes que implicarse activamente en su gestión¹¹. Es más, en sociedades controladas por parte de socios de control, la implicación de los socios minoritarios, su margen de actuación y su propósito principal no será tanto controlar la gestión de los administradores sino influir sobre la política de los socios mayoritarios o influir sobre ella. En síntesis, no sólo los socios minoritarios tienen pocos incentivos para implicarse en una sociedad ya controlada por los mayoritarios, sino también los inversores, a quienes su inversión difícilmente les permite superar en votos a los socios de control¹².

En el Ordenamiento español, el legislador ha ido dictando diversas disposiciones en materia de implicación de los accionistas a largo plazo en el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. Así, junto a las Recomendaciones no vinculantes derivadas de los Códigos de Buen Gobierno, se

han incorporado normas imperativas en la regulación societaria. En este sentido, hay que hacer referencia a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero¹³ por la que se obligó a las sociedades a contar con un Comité de Auditoría; o la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modificó la Ley 24/1988, de 28 de julio de Mercado de Valores y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas¹⁴, que con el fin de reforzar la transparencia de las normas de las sociedades anónimas cotizadas obligó a estas sociedades a contar con los reglamentos de la junta general y del consejo de administración respectivamente. Con posterioridad, la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo¹⁵ dio un paso fundamental en la mejora del gobierno corporativo e incorporó importantes reformas en la configuración de los dos órganos que configuran la estructura corporativa de las sociedades de capital -junta general y órgano de administración-. En este ámbito concreto, hay que destacar, la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas¹⁶.

Por último, la publicación de la Directiva 2017/828, abrió un periodo de revisión del régimen legal aplicable a las sociedades cotizadas

11 Así lo ha destacado MARTÍNEZ ECHEVARRÍA, A., «The Nature of Shareholding and Regulating Shareholders Duties», en *Shareholder Duties*, Irkmoose, H.S., edit. Wolters Kluwer, The Netherlands, 2017, pág. 48.

12 Cfr. RINGE, W.G., «Shareholder activism. A renaissance», en *The Oxford handbook of Corporate Law and Governance* (GORDON, J.N., RINGE, W.G., edit.), Oxford University Press, Oxford, United Kingdom, 2018, pág. 388.

13BOE núm. 281, de 23 de noviembre de 2002.

14BOE núm. 171, de 18 de julio de 2003.

15 BOE núm. 293, de 4 de diciembre de 2014.

16 BOE núm. 184, de 2 de agosto de 2011.

Josefa Brenes Cortés

que ha culminado con la publicación de la Ley 5/2021.

II. PRINCIPALES MODIFICACIONES INCORPORADAS POR LA LEY 5/2021 EN LA LSC .

A) Concepto de sociedad cotizada.

La Ley 5/2021 aclara el concepto de sociedades cotizadas (art. 495.1 LSC). Al respecto, se consideran como tales las sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado español. Esta delimitación de ámbito se valora positivamente, dado que es un concepto de carácter general¹⁷. A esta definición se añade una regla de carácter conflictual en un nuevo apartado 3 del artículo 495 LSC para las sociedades domiciliadas en España pero que coticen exclusivamente en un mercado regulado de otro Estado del Espacio Económico Europeo o en un mercado equiparable de un tercer Estado y no lo estén en un mercado español, a las que les resultarán aplicables las reglas societarias del Título IV LSC «*lex societatis*» pero, en cambio, las normas de ordenación bursátil -admisión y mantenimiento de cotización, publicidad, seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo, representación y documentación de acciones, autoridad extranjera de supervisión- se regirán por la «*lex mercatus*» extranjera, siempre que se cumplan normas o se satisfagan requisitos funcionalmente análogos de dicho mercado y primando, en

caso de incompatibilidad, los requisitos exigidos por la ley del mercado extranjero para la admisión o mantenimiento de la cotización.

En lo que respecta a la representación de las acciones de sociedades cotizadas se cambia la referencia a «mercado secundario oficial» por «mercado regulado que esté domiciliado o que opere en España».

B) Derecho a la identificación de accionistas y beneficiarios últimos.

El apartado IV de la Ley 5/2021 resume las líneas principales de la regulación relativa al derecho (de las sociedades, de los propios accionistas y de sus asociaciones) a conocer la identidad de sus accionistas, lo que encuentra rasgos propios en Derecho español derivados del sistema de registro de valores mediante anotaciones en cuenta y de la noción de beneficiario último y se les facilita el ejercicio de derechos.

La identificación de los accionistas tiene la finalidad de permitir una comunicación directa, facilitando el ejercicio de sus derechos y su implicación en la sociedad¹⁸. No tiene la finalidad de alterar el régimen jurídico de tenencia de valores. Para conseguir una mayor participación de los accionistas resulta absolutamente necesario averiguar cual es su identidad. Conocer el nombre y los datos de contacto (con la dirección fiscal completa y, en su caso, la dirección de correo

¹⁷ Durante la tramitación del expediente se ha destacado que es *“importante que la legislación española ofrezca un concepto general de sociedad cotizada que se aplique a todas las sociedades españolas que tengan sus acciones incorporadas a negociación en un mercado europeo, ya que, con ello, se ofrece un claro y segundo marco de referencia para la actuación de todas las entidades y personas interesadas y afectadas, como son las propias sociedades emisoras de las acciones en cuestión, todos los intermediarios que intervengan en su tráfico y los inversores que decidan adquirir, poseer y vender las acciones”*.

¹⁸ Considerando cuarto de la Directiva.

Josefa Brenes Cortés

electrónico) de los accionistas personas físicas y el número de registro o código indentificador único de los accionistas personas jurídicas, junto con el número y las clases de acciones y la fecha desde la que unos y otros son titulares, resulta primordial para su correcta identificación con el fin, de un lado, para la mejor comunicación de la sociedad con sus socios y, de otro, para la mayor implicación de estos con ella¹⁹. En este sentido, el artículo 497 LSC reconoce el derecho a identificar a los accionistas, entendiendo por tales, en las sociedades cuyas acciones están representadas mediante anotaciones en cuenta, a las personas que aparecen legitimadas en los asientos del registro contable, conforme a lo previsto en el artículo 13 del LMV. Hemos de recordar que la peculiaridad de los mercados regulados en España, como es la Bolsa de Valores, es que son sistemas de tenencia indirecta de acciones y de doble escalón. Por ello, no es infrecuente que el accionista formal reconocido en el registro no se corresponda con el beneficiario real último de los derechos económicos y políticos asociados a dichas acciones. Este es el caso, por ejemplo, de los inversores finales que no disponen de una cuenta como entidad participante en el depositario central de valores y que adquieren acciones a través de las entidades financieras intermediarias²⁰. En tales casos, la entidad intermediaria actúa en nombre propio, pero por cuenta de esos inversores, que son sus clientes, y que soportan el riesgo de la inversión. Esta situación ya era expresamente reconocida por la LSC, cuyo artículo

524 permite que, en estos casos, el intermediario financiero pueda ejercer su derecho de voto en una sociedad de manera fraccionada o divergente en representación de los diversos titulares indirectos de las acciones.

La Ley 5/2021, transpone el artículo 2 j) de la Directiva y su capítulo I bis (identificación de accionistas, transmisión de información y facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas), que comprende los artículos 3 bis a 3 septies, mediante la incorporación de diez nuevos artículos a la LSC.

La LSC ya establece el derecho de las sociedades a conocer la identidad de sus accionistas que ya existía en nuestro Derecho en favor de las sociedades de capital respecto de todos sus accionistas "sin limitación", es decir, con independencia de su porcentaje de participación en el capital social, habida cuenta de que -según la misma- "el carácter anónimo de los socios de las sociedades anónimas se reputa respecto de terceros como consecuencia del carácter capitalista y no personalista de la sociedad y del privilegio de la limitación de la responsabilidad únicamente al capital aportado, pero no es consustancialmente aplicable en el plano interno". El mismo derecho se reconoce a las asociaciones de accionistas que representen al menos el 1% del capital social o a los accionistas que tengan individual o conjuntamente, una participación de, al menos, el 3% de aquel; aunque, en estos casos (nuevo art. 497.2 LSC), tal

19 Considerando quinto de la Directiva.

20 Con la finalidad de armonizar lo dispuesto en la LSC con el espíritu de la Directiva europea, la doctrina había apuntado la necesidad de establecer legalmente el derecho de la sociedad de conocer la identidad de los titulares indirectos situados al final de la larga cadena de intermediarios, aunque formalmente no sean considerados como socios, vid. DÍAZ MORENO, A., «Directiva (UE) 2017/828 (LCEur 2017, 755): identificación de los accionistas, transmisión de información y facilitación del ejercicio de los derechos de socios», *Gómez Acebo & Pombo*, julio, 2017, págs. 3 y 4.

Josefa Brenes Cortés

derecho se encuentra limitado a la identificación de aquellos accionistas que sean titulares de al menos el 0,5 % del capital social de la sociedad²¹. Esta última limitación (0,5%) ha sido cuestionada por el Dictamen emitido por el Consejo de Estado en la medida en que no deriva de la Directiva²².

Se incorpora, a su vez, 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 intermediarios²³. Se otorga el derecho a identificar a los beneficiarios últimos a la sociedad o un tercero designado por ella; a las asociaciones de accionistas que representen al menos el 1% del capital y los accionistas que sean titulares de al menos el 3% del capital social (individual o conjuntamente). En la definición de esta categoría se ha seguido el criterio de la Comisión General de Codificación que, evitando una calificación dogmática, propone designar a aquel como la persona por cuenta de quien actúa el intermediario o la cadena de intermediarios²⁴. Se aclara que la sociedad es ajena a las relaciones entre el beneficiario último y la entidad o en-

21 Se acoge, por tanto, el porcentaje previsto en el art. 3 bis 1 de la Directiva.

22 Dictamen del Consejo de Estado, número de expediente 224/2020 (Asuntos Económicos y Transformación Digital), de 11 de junio de 2020, <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=CE-D-2020-224>. Al respecto, dicho Dictamen señala que *“se trata de una restricción que no figura en el vigente art. 497.2 LSC ni transpone una regla de la Directiva en tal sentido. Tampoco se ha explicado el objetivo de la norma proyectada ni la finalidad que esta persigue al exigir -para la identificación de los accionistas por estos mismos o sus asociaciones- una cierta dimensión por su participación en el capital. Al ser una regla restrictiva del derecho de identificación, cuya justificación no obra en el expediente, se sugiere al órgano proponente que valore su supresión o, como mínimo, que introduzca en la memoria una explicación acabada de las razones que llevan a adoptar esta norma”*.

23 Los considerandos 4 a 13 de la Directiva 2017/828 se detienen en la importancia de la identificación de los accionistas, estrechamente vinculada a la de las cadenas de intermediarios, pues tal y como señala el primero de dichos considerandos, *“las acciones de sociedades cotizadas se tienen con frecuencia a través de complejas cadenas de intermediarios que dificultan el ejercicio de los derechos de los accionistas y que pueden suponer un obstáculo para la implicación de estos. Con frecuencia, las sociedades no son capaces de identificar a sus accionistas”*. De esta forma, *“el ejercicio efectivo de los derechos de los accionistas depende en gran medida de la eficiencia de la cadena de intermediarios que mantienen las cuentas de valores en nombre de los accionistas o de otras personas, especialmente en un contexto transfronterizo”* (considerando 8).

24 Siguiendo esta sugerencia, el art. 497.bis.5 LSC señala que: *“A los efectos establecidos en esta Ley, se considera beneficiario último a 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”*. Esta modificación no altera en modo alguno el principio de legitimación registral, puesto que el proyectado art. 497 bis 3 LSC dispone expresamente que *“El conocimiento por parte de la sociedad cotizada o de los demás solicitantes autorizados del beneficiario último de sus acciones, no afectará en modo alguno a la titularidad ni al ejercicio de los derechos económicos y políticos que le correspondan a la entidad intermediaria o persona legitimada como accionista en virtud de la normativa reguladora del registro contable de las acciones”*.

Josefa Brenes Cortés

tidades intermediarias y que, por tanto, no queda obligada frente a los beneficiarios últimos.

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.

La Ley 5/2021 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 electrónica de la válida recepción de sus votos y a solicitar una confirmación del registro y su contabilización.

Ahora bien, la identificación no es suficiente por sí sola para la implicación; es un paso previo, pero no es el paso definitivo. Es necesario añadir la información más la formación o, al menos, la capacidad suficiente para procesar con corrección el tipo, el formato y el volumen de la documentación relativa, entre otros aspectos, a los estados financieros, las cotizaciones y la evolución bursátil. El legislador comunitario marca como finalidad el largo plazo y la sostenibilidad, pero si no establece medidas adicionales a la identificación que incentiven una verdadera implicación efectiva de los accionistas en función de la diversidad de su tamaño y de su heterogénea tipología institucional esa finalidad quedará desvanecida por completo²⁵.

C) Política de implicación.

Las gestoras de instituciones de inversión colectiva, entidades de capital-riesgo y entidades de inversión colectiva de tipo cerrado deberán elaborar y publicar una política de implicación que describa cómo integran la implicación de los accionistas en sus políticas de inversión, publicar con carácter anual la aplicación de su política de implicación, incluidas una descripción general de su comportamiento de voto y una explicación de las votaciones más importantes y del eventual recurso a asesores de voto y publicar el sentido de su voto en las juntas generales en las que las instituciones de inversión colectiva poseen acciones. Las gestoras que inviertan en nombre de entidades aseguradoras o planes o fondos de pensiones deberán informar sobre la forma en que su estrategia de inversión y su aplicación se ajustan al acuerdo suscrito y contribuyen al rendimiento a medio y largo plazo de los activos de dichas entidades o planes y fondos de pensiones.

D) Modificaciones en materia de junta general.

a) Participación en junta por medios telemáticos y juntas exclusivamente virtuales.

Con relación al funcionamiento de la junta, el primer aspecto que modifica la Ley 5/2021 es el relativo a la participación a distancia. Al respecto, se extiende a todas las sociedades de capital, no sólo a las anónimas, la posibilidad de disponer en

25 Vid. SÁEZ LACAVE, M^a I., «Activismo accionarial y Hedge Funds», *Comunicación presentada al 9º Annual Conference Spanish Association of Law and Economics*, Universidad de Lleida, 28 de junio 2018, pág. 24; NAVARRO LÉRIDA, M^a. S., «El fomento de la visión a largo plazo en las inversiones: una cuestión de gobierno corporativo», en FERNÁNDEZ TORRES, M. I.; ARIAS VARONA, F.; MARTÍNEZ ROSADO, J. (coords.), *Derecho de sociedades y de los mercados financieros. Libro homenaje a Carmen Alonso Ledesma*, Iustel, mayo de 2018, pág. 634.

Josefa Brenes Cortés

los estatutos sociales la participación en la junta general por medios telemáticos, en los términos descritos en la convocatoria de conformidad con en el nuevo artículo 182 LSC²⁶.

El segundo aspecto se refiere a la posibilidad de celebrar juntas exclusivamente telemáticas. La extraordinaria situación provocada por el COVID-19 motivó que, con como consecuencia de las limitaciones impuestas a la circulación de movimientos de personas y al objeto de evitar la paralización de los órganos sociales, se adoptaran una serie de medidas encaminadas a garantizar la necesaria agilidad en su funcionamiento a través del uso de las tecnologías a distancia. La normativa promulgada, ha puesto de manifiesto la insuficiencia de nuestra LSC en esta materia²⁷. Pues bien, la Ley 5/2021 con expresa previsión estatutaria, contempla la posibilidad de convocar y celebrar juntas generales enteramente virtuales, es decir, sin lugar físico de celebración (art. 182 bis). Dicha junta se entenderá celebrada en el domicilio social con independencia de donde se halle el presidente de la junta. La reforma estatutaria para contemplar esta posibilidad deberá aprobarse en junta con una mayoría de 2/3 sobre el capital pre-

sente o representado²⁸. Para celebrar una asamblea de este modo será necesario que esté garantizada la identidad y legitimación de los socios y sus representantes y que todos los asistentes puedan participar en la junta mediante medios de comunicación a distancia apropiados que les permitan ejercitar sus derechos en tiempo real (derechos de palabra, propuesta y voto) y seguir las intervenciones del resto de los asistentes. A tan fin, los administradores deberán implementar las medidas necesarias con arreglo al estado de la técnica y a las circunstancias de la sociedad, especialmente el número de sus socios.

El anuncio de convocatoria deberá informar de los trámites y procedimientos que habrán de seguirse para el registro y formación de la lista de asistentes, para el ejercicio por estos de sus derechos y para el adecuado reflejo en el acta del desarrollo de la junta. La asistencia no podrá supeditarse en ningún caso a la realización del registro con una antelación superior a una hora antes del comienzo previsto en la reunión.

Para las sociedades cotizadas se exige además que los accionistas puedan delegar o ejerci-

26 Vid. al respecto, ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S.

<https://hayderecho.expansion.com/2021/04/21/las-juntas-totalmente-telematicas-en-la-ley-5-2021-clausula-estatutaria-convocatoria-y-celebracion/>

27 La posibilidad de celebrar junta general por medios de comunicación a distancia ha sido contemplada en la denominada "normativa COVID" cuya regulación es, en muchos aspectos, bastante criticable por falta de coherencia y deficitaria técnica legislativa. Vid. art. 40 del Real Decreto Ley 8/2020, de 17 de marzo (BOE núm. 73, de 18 de marzo de 2020); ese artículo 40 se modificó por la Disposición Final Primera, apartado trece del Real Decreto Ley 11/2020, de 31 de marzo (BOE núm. 91, de 1 de abril de 2020). Posteriormente se contempló en el art. 3 del Real Decreto Ley 34/2020, de 17 de noviembre (BOE núm. 303, de 18 de noviembre). Finalmente, el Real Decreto Ley 2/2021, de 26 de enero, a través de su Disposición Final Séptima añade un párrafo 4 al mencionado art. 3 antes citado (BOE núm. 23, de 27 de enero de 2021).

28 Se advierte que la regulación estatutaria de las juntas virtuales no obliga a convocarlas para su celebración telemática, sino que autoriza a los administradores a hacerlo.

Josefa Brenes Cortés

tar anticipadamente el voto mediante correpondencia postal, electrónica o cualquier otro medio de comunicación a distancia que cumpla una serie de requisitos, y que el acta de la reunión sea levantada por notario (nuevo apartado 3 del artículo 521). Se prevé que cuando el voto se haya ejercido por medios telemáticos, la sociedad estará obligada a enviar al accionista que emite el voto una confirmación electrónica de la recepción de su voto. Una vez celebrada la junta y en el plazo de un mes, el accionista y el beneficiario último podrán solicitar una confirmación de que los votos correspondientes han sido debidamente registrados y contabilizados por la sociedad (art. 527 bis LSC).

Finalmente, se permite que las sociedades limitadas también puedan prever en los estatutos la posibilidad de asistencia a la junta por medios telemáticos. Con relación a esta previsión nos

surge la duda de si la mayoría necesaria es la contemplada en el artículo 199 a) o del artículo 199 b) LSC.

b) Acciones con voto doble por lealtad.

La incorporación de este tipo de acciones se vincula con la finalidad de incentivar a los accionistas a mantener su inversión a largo plazo. Al respecto, la Ley 5/2021 incorpora una Subsección 4ª al Título XIV, Capítulo VI, Sección 3ª añadiendo los artículos 527 ter a 527 *undecies* en la LSC²⁹, en los que se recoge la posibilidad de modificar estatutariamente la proporción entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto, introduciendo como novedad en nuestro Ordenamiento la regulación de las acciones con voto doble por lealtad o *loyalty shares*³⁰. De esta forma, se permite que los estatutos otorguen un derecho de

29 El régimen está basado en el sistema italiano: 1) Fija los quórum y mayorías necesarias tanto para su introducción en los estatutos sociales de las sociedades cotizadas como para su supresión; 2) establece el cómputo del voto adicional por lealtad a efectos de los quórum de constitución y votación en la junta con especial referencia al régimen de participaciones significativas y OPAS; 3) crea un registro especial de acciones con voto doble; 4) regula el supuesto de voto por lealtad en sociedades que soliciten la admisión a negociación en un mercado regulado, la acreditación del período de lealtad, del período de antigüedad y la extinción o mantenimiento del voto adicional en los supuestos de transmisión de las acciones respecto de las cuales haya sido reconocido, así como su juego en los casos de asignación gratuita de acciones por la sociedad.

30 El Preámbulo ofrece una doble explicación para introducir en la Ley 5/2021 una reforma que no obedece a la transposición de la Directiva 2017/828. Por una parte, las *loyalty shares* pueden ser utilizadas, “para incentivar a los accionistas a mantener su inversión en la sociedad en el largo plazo y reducir presiones cortoplacistas sobre la gestión de las empresas” (lo que se alinearía con las políticas de implicación derivadas de la Directiva); por otra parte, con su introducción, nuestro régimen societario y nuestro mercado bursátil ofrecerán las mismas opciones que permiten otras legislaciones europeas, reforzando así su atractivo. Tales legislaciones son principalmente la francesa y, sobre todo, la italiana, cuyo régimen y diseño sigue la Ley 5/2021.

Pues bien, desde el punto de vista de política legislativa, y como consecuencia de que no se trata de una modificación impuesta por la transposición de la Directiva, esta materia ha recibido diversas valoraciones, tal y como se ponen de manifiesto en el Dictamen 224/2020, la mayor parte de las veces de carácter negativo. Diversos alegantes consideran que la introducción de la figura de las acciones de lealtad, más que proteger los intereses de los accionistas minoritarios, acaba por favorecer la concentración de poder de los accionistas de control.

Josefa Brenes Cortés

voto adicional a aquellas acciones que se hayan mantenido por su titular durante un periodo de tiempo mínimo de dos años consecutivos ininterrumpidos -o más, si así se establece en los estatutos-, incluso aunque se hayan asignado gratuitamente, premiando la lealtad o antigüedad de tales accionistas (nuevos arts. 527 ter a undecies LSC). El voto doble se limitará a aquellas acciones que el socio expresamente indique y el cómputo del periodo mínimo de tenencia solo comenzará cuando el accionista solicite su inscripción en el libro registro especial de acciones con voto doble. Dicho socio puede renunciar al voto doble en cualquier momento. El referido libro registro especial será accesible a todos los accionistas y aparece contemplado en el artículo 527 septies.

Los emisores que incorporen el régimen de acciones de lealtad deberán publicar en su página web información actualizada sobre el número de acciones con voto doble existentes en cada momento y aquellas acciones inscritas pendientes de que se cumpla el periodo de lealtad fijado estatutariamente. La sociedad deberá notificar a la CNMV el número de acciones con voto doble existentes en cada momento (apartados 3 y 4 del art. 527 nonies).

El régimen se basa en definir las acciones de lealtad como mecanismos de atribución estatutaria de un voto adicional a cada acción sobre la base de un periodo mínimo de titularidad ininterrumpida de dos años (art. 527 ter), en fijar

los quórum y mayorías necesarias tanto para su introducción en los estatutos sociales de las sociedades cotizadas, como para su supresión (art. 527 quáter y sexies) y en establecer el cómputo del voto adicional por lealtad a efectos de los quórum de constitución y votación en la junta con especial referencia al régimen de participaciones significativas y ofertas públicas de adquisición [OPA] (art. 527 quinquies)³¹. Al respecto, se necesita el voto favorable en junta de, al menos, el sesenta por ciento del capital presente o representado, si asisten accionistas que representen el cincuenta por ciento o más del capital total suscrito con derecho a voto, y el voto favorable del setenta y cinco por ciento del capital presente o representado, si concurren accionistas que representen el veinticinco por ciento o más del capital sin alcanzar el cincuenta por ciento.

La previsión estatutaria del voto doble por lealtad deberá renovarse cada cinco años por la junta. Transcurridos diez años, podrá eliminarse por la junta sin que se tengan en cuenta los votos dobles a efectos de quórum y mayorías (artículo 527 sexies).

Las sociedades que soliciten la admisión a cotización de sus acciones en un mercado regulado pueden incluir en sus estatutos las acciones de lealtad con efectos desde la fecha de admisión a cotización, atribuyéndoseles desde ese mismo momento los votos dobles a los accionistas que acrediten haber sido titulares de las acciones du-

31 Con referencia al art. 527 quinquies, apartado 2, cuyo tenor en el texto proyectado era el siguiente: «En todo caso, los votos por lealtad se tendrán en cuenta a efectos de la obligación de comunicación de participaciones significativas y de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición de valores, así como a efectos de lo establecido en el Capítulo III del Título I de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito».

Josefa Brenes Cortés

rante el periodo ininterrumpido de los dos años previos. Se regula, además, el registro especial de acciones con voto doble, el supuesto de voto por lealtad en sociedades que soliciten la admisión a negociación en un mercado regulado, la acreditación del periodo de lealtad, del periodo de antigüedad y la extinción o mantenimiento del voto adicional en los supuestos de transmisión de las acciones respecto de las cuales haya sido reconocido, así como su juego en los casos de asignación gratuita de acciones por la sociedad (arts. 527 septies a 527 decies LSC).

Se permite extender el voto doble a las acciones asignadas gratuitamente con ocasión de ampliaciones de capital, teniendo, en tal caso, las nuevas acciones la misma antigüedad que las que han dado derecho a dicha asignación. Además, se podrá mantener el voto doble si las acciones se transmiten a través de una modificación estructural (fusión, escisión, etc.). Asimismo, se establece que las acciones con voto doble no constituyen una clase separada de acciones en el sentido del artículo 94 LSC (diversidad de derechos).

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 (art. 527 decies).

En el supuesto de que existiese un beneficiario último de las acciones, la obligación de acreditar el cumplimiento del periodo de lealtad fijado estatutariamente deberá cumplirse con respecto al beneficiario último. Se fija la extinción del voto doble por lealtad por el cambio del beneficiario último de las acciones, salvo que este cambio se produzca como consecuencia de algunas de las transmisiones exceptuadas en el artículo 527 decies LSC (art. 527 undecies LSC).

Las acciones de lealtad se tendrán en cuenta, entre otros, a efectos de calcular el quorum de la junta y las mayorías necesarias para la adopción de acuerdos, el cumplimiento de la obligación de comunicación de participaciones significativas y si existe o no una participación de control que determine la obligación de formular una oferta pública de adquisición de valores (OPA). En consonancia con esto último, la Ley ha introducido un nuevo supuesto de OPA sobrevenida en la LMV (adicional a los establecidos en el artículo 7 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores) como consecuencia de la variación del número de derechos de voto.

Las compañías que vayan a salir a Bolsa o iniciar su negociación en BME Growth³² podrán modificar sus estatutos para que los accionistas previos a la operación se beneficien de las acciones de voto doble desde el mismo momento de la salida a Bolsa o del inicio de negociación en BME Growth.

El Banco de España considera que los potenciales beneficios que pudieran esgrimirse a favor de estas acciones no son evidentes, mientras

32 Antiguo Mercado Alternativo Bursátil.

Josefa Brenes Cortés

que el Consejo de Estado sugirió retrasar su entrada en vigor produciéndose de forma conjunta con su desarrollo reglamentario, habida cuenta de que afecta intensamente a otros regímenes (especialmente participaciones significativas y OPAS, modificando la Ley en este último aspecto el art. 131.3 LMV)³³.

E) Modificaciones en materia de administradores.

a) Prohibición de nombramiento de consejeros personas jurídicas.

Se prohíbe el nombramiento de consejeros personas jurídicas en sociedades cotizadas, tales consejeros deberán ser necesariamente personas físicas a excepción de aquellos que representan al sector público³⁴ (modificación del art. 529 bis.1 LSC). Esta exigencia se aplicará a

los nombramientos, incluidas las renovaciones, que se produzcan a partir del mes siguiente a la publicación de la Ley 5/2021 (es decir, 13 de mayo de 2021). Esta norma tiene como finalidad corregir las disfunciones que se producen en la práctica (y las dificultades que resultan en la norma: artículo 236 de la LSC, entre otros) a raíz de la dualidad de persona jurídica consejero y su representante persona física y será aplicable a los nombramientos, incluidas renovaciones, que se aprueben a partir del mes siguiente a la publicación de la Ley en el BOE. En consecuencia, los consejeros personas jurídicas de sociedades cotizadas nombrados con anterioridad a la entrada en vigor de este precepto de la Ley podrán concluir su mandato.

La prohibición de que sean personas jurídicas se basa en razones de transparencia y buen gobierno corporativo. Esta previsión parece razona-

33 Así lo pone de manifiesto el Dictamen del Consejo de Estado 224/2020. Concretamente se señala que: «...el régimen del voto por lealtad influiría también en cualquier norma en la que el porcentaje de derechos de voto sea relevante, como, por ejemplo, las que prevén el cómputo de los derechos de voto a efectos de considerar una entidad como parte de un grupo de sociedades (artículo 42 del Código de Comercio) o como una sociedad participada a efectos contables o fiscales.

Por otra parte, dada la magnitud de las consecuencias que el cómputo del voto doble por lealtad puede tener sobre estos u otros regímenes (el Informe de Emisores Españoles se detiene sobre todo en las consecuencias que podría suponer sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición [OPA]: p.ej., algunos inversores podrían modificar los estatutos de una sociedad cotizada para conferir voto adicional a las acciones con antigüedad mayor de dos años para obligar a otro accionista a formular una OPA, o bien -en función del comportamiento de los demás accionistas "leales"- un inversor podría incurrir de forma sobrevenida en la obligación de formular OPA obligatoria, supuesto de los demás accionistas "leales"- un inversor podría incurrir de forma sobrevenida en la obligación de formular OPA obligatoria, supuesto este al que trata de subvenir el nuevo artículo 131.3 de la LMV que se introduce por el anteproyecto), parece prudente tratar esta materia -que no viene exigida por la incorporación del Derecho europeo -con mayor sosiego y reflexión y tratando de acompasar al máximo el ritmo legal con el de la aprobación de normas reglamentarias de desarrollo (en los supuestos citados, modificación del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores), previendo una entrada en vigor conjunta de ambos grupos de normas».

34 Disposición adicional duodécima (apartado 1).

Josefa Brenes Cortés

ble para consejeros externos e independientes, si bien no lo es tanto para consejeros dominicales cuya representación por persona física sería técnicamente factible (admitiéndose además que los entes públicos sean representados de esta manera). Estas razones llevaron a aconsejar en el Dictamen que el órgano proponente valorara la conveniencia de modificar en este punto el proyectado artículo 529 bis.1 LSC³⁵.

b) Deber de diligencia.

Se modifica el primer apartado del artículo 225 de la LSC para reforzar el deber de diligencia de los administradores, debiendo subordinar su interés particular al de la empresa, si bien consideramos que este concepto es confuso y genera inseguridad, pues no se entiende bien si es o no diferente al interés social regulado en el artículo 227 LSC. En nuestra opinión, esto supone una ampliación del margen de discrecionalidad

empresarial (deber de diligencia) en la selección y coordinación del conjunto de intereses afectados en la continuación de la actividad empresarial en situaciones de crisis irreversible.

c) Deber de lealtad. Personas vinculadas a los administradores.

La Ley 5/2021 establece un doble concepto de persona vinculada, uno en la parte general de las sociedades de capital [nuevo art. 231.1.d)] y otro en sede de sociedades cotizadas [nuevo Cap. VII bis Título XIV, arts. 529 vices ss.])³⁶.

Con relación al primero se amplía el catálogo de «personas vinculadas» a las «entidades» (no sólo a las sociedades) en las que el administrador desempeñe cargos de administrador o alta dirección o ejerza una influencia significativa en su condición de socio, lo que se presume si po-

35 Al respecto, se dice expresamente que: «...si bien tales distorsiones podrían producirse en el caso de los consejeros ejecutivos, independientes y otros externos (en los que la prohibición se justifica porque las normas de gobierno corporativo son difícilmente compatibles con el procedimiento de nombramiento y sustitución de la persona física representante del consejero persona jurídica), sin embargo no se observan estas dificultades en el caso de los consejeros dominicales, por lo que podría admitirse que estos sí pudieran ser personas jurídicas. Se dice que los titulares de participaciones significativas -quienes proponen a los consejeros dominicales- verían limitada su libertad de decisión y sus facultades como propietarios (la forma en la que desean estar representados en el órgano de administración) sin una justificación verdaderamente sólida. Admitiéndose, además, la excepción de esta regla para entidades del sector público (nueva disposición adicional duodécima de la LSC), se pretende que se admita también esta posibilidad para los consejeros dominicales».

36 La primera novedad es la adaptación de la definición de operación vinculada a la recogida en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) aprobadas de conformidad con el Reglamento (CE) n.º. 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad, tal y como exige la Directiva. Dicha definición se encuentra, en la actualidad, en la NIIF 24 del Reglamento (CE) n.º. 1126/2008 de la Comisión, de 3 de noviembre de 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.

Josefa Brenes Cortés

see más de un diez por ciento del capital o de los derechos de voto (art. 231.1 d) ³⁷. Asimismo, se considerará persona vinculada al socio que haya propuesto el nombramiento de un administrador para que le represente en el órgano de administración [art. 231.1 e)].

Por otra parte, a efectos de sociedades cotizadas, se entienden por operaciones vinculadas aquellas realizadas por la sociedad o sus sociedades dependientes con consejeros, con accionistas titulares de un diez por ciento o más de los derechos de voto (hasta ahora el umbral era del 3% por la referencia a accionistas titulares de una "participación significativa") o representados en el consejo de administración de la sociedad, o con cualesquiera otras personas que deban considerarse partes vinculadas con arreglo a las Normas Internacionales de Contabilidad, adoptadas de conformidad con el Reglamento (CE) 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad.

Se sustituye, en definitiva, el concepto vigente de vinculación en general (participación significati-

va = 3% del capital social) por el concepto de parte vinculada de la Directiva (que remite a la noción de influencia significativa de las Normas Internacionales de Información Financiera 24 y 28: aunque estas normas establecen un veinte por ciento del capital social, la Ley establece un diez por ciento del umbral de significatividad que pasa a operar tanto en el régimen general como para las sociedades cotizadas).

Además, se aclara que no serán operaciones vinculadas (art. 529 vicies.2): 1) Las realizadas entre la sociedad y sus filiales íntegramente participadas; 2) la aprobación de los contratos de consejeros ejecutivos y altos directivos; 3) las celebradas por entidades de crédito basándose en medidas destinadas a la salvaguardia de su estabilidad, adoptadas por la autoridad competente responsable de la supervisión prudencial en el sentido del Derecho de la Unión Europea y 4) las que realice una sociedad con sus sociedades dependientes o participadas, siempre que ninguna otra parte vinculada a la sociedad tenga intereses en dichas entidades dependientes o participadas³⁸.

37 En sociedades no cotizadas, se amplía la definición de personas vinculadas a los administradores para incluir entre ellas, al igual que en cotizadas, al socio que cuente con algún representante en el órgano de administración. Con carácter general, tienen la consideración de personas vinculadas los administradores de las sociedades o entidades en las cuales el administrador posee directa o indirectamente, incluso por persona interpuesta, una participación que le otorgue una influencia significativa o desempeña en ellas o en su sociedad dominante un puesto en el órgano de administración o en la alta dirección. A estos efectos, se presume que otorga influencia significativa cualquier participación igual o superior al diez por ciento del capital social o de los derechos de voto o en atención a la cual se ha podido obtener, de hecho, o de derecho, una representación en el órgano de administración de la sociedad.

38 Esta última es la excepción que, al igual que en el régimen general del art. 231 bis LSC, se ha introducido por vía de enmienda en el proceso de aprobación parlamentaria, al objeto de limitar la ampliación del nuevo régimen de operaciones vinculadas únicamente a aquellas operaciones en las que realmente pueda existir un conflicto de interés que potencialmente pudiera conducir a la extracción de valor desde la sociedad hacia una de sus partes vinculadas en detrimento del interés de la propia sociedad y, en particular, del resto de socios distintos de la parte vinculada.

Josefa Brenes Cortés

d) Operaciones vinculadas.

1) Introducción.

En la transposición de las reglas de la Directiva relativas a operaciones con partes vinculadas se introducen las novedades más importantes de la Ley. Al respecto, se sistematiza el régimen de las operaciones vinculadas, se introducen nuevas reglas para su aprobación y se refuerza la transparencia. Se facilita la aprobación de las operaciones intra-grupo, en línea con las legislaciones de los principales países europeos. No obstante, deja un amplio margen a los Estados miembros en el tratamiento normativo de esta cuestión, y que puede resumirse en las tres ideas siguientes de su parte expositiva: *“las operaciones vinculadas pueden causar un perjuicio a las sociedades y a sus accionistas, ya que pueden dar a la parte vinculada la posibilidad de apropiarse de valor perteneciente a la sociedad”*; *“cuando en la operación con una parte vinculada participe un administrador y un accionista, ese administrador o accionista no debería participar en la aprobación o la votación. No obstante, los Estados miembros deben tener la posibilidad de permitir que los accionistas que sean partes vinculadas participen en la votación, siempre que el Derecho nacional prevea garantías apropiadas en relación con el proceso de votación a fin de proteger los intereses de las sociedades y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, como por ejemplo un umbral más elevado para la mayoría necesaria para aprobar operaciones”*; y *“las sociedades deben anunciar públicamente las operaciones [con partes vinculadas] importantes a más tardar en el momento de su celebración, indicando la parte vinculada, la*

*fecha y el valor de la operación, así como cualquier otra información necesaria para valorar la equidad de la operación”*³⁹. Pues bien, como veremos a continuación, de manera sintética, la Ley 5/2021 flexibiliza el régimen de las operaciones vinculadas dentro de un grupo de sociedades, dejando de ser exigible la abstención de los consejeros dominicales conflictuados. Se imponen deberes adicionales de procedimiento y transparencia en el caso de sociedades cotizadas y se permite que, bajo determinadas condiciones, las operaciones vinculadas no se aprueben en el consejo de administración.

2) Aprobación, publicidad, régimen de delegación.

Como consecuencia de la ampliación de la relación de personas vinculadas, se establece que habrá de someterse al procedimiento de autorización previsto en el artículo 230 LSC a las operaciones realizadas entre las sociedades y las nuevas personas vinculadas sean sociedades en las que el administrador ejerza influencia en la gestión o el control, o sean socios con poder para designar sus representantes en el órgano de administración. Se ha optado por mantener el régimen aplicable al conjunto de las sociedades de capital y que se articula en torno al conflicto de interés y el régimen de dispensa. Las modificaciones introducidas hacen referencia a las especialidades que deben tenerse en cuenta en las operaciones vinculadas de las sociedades cotizadas, con la finalidad de garantizar que se ajustan a lo dispuesto por la Directiva y de ganar en coherencia y mejorar la sistemática. A tal fin, se introduce en el Título XIV un nuevo Capítulo VII bis enteramente dedicado al régimen de ope-

39 Vid. considerandos 42, 43 y 44 respectivamente.

Josefa Brenes Cortés

raciones vinculadas⁴⁰.

De manera sintética, la Ley flexibiliza el régimen de las operaciones vinculadas dentro de un grupo de sociedades, dejando de ser exigible la abstención de los consejeros dominicales conflictuados en la aprobación de las operaciones con la dominante u otras sociedades del grupo. No se consideran sujetas a conflictos de interés las operaciones con sociedades dependientes, salvo que en dichas sociedades filiales existan socios significativos que pudieran calificarse como personas vinculadas de la filial. Se imponen deberes adicionales de procedimiento y transparencia en el caso de sociedades cotizadas y se permite que, bajo determinadas condiciones, las operaciones vinculadas no se aprueben en el consejo de administración.

Corresponde a la junta general de accionistas la competencia para aprobar las operaciones vin-

culadas cuyo importe o valor sea igual o superior al diez por ciento del total de las partidas del activo según el último balance anual aprobado por la sociedad (art 529 duovicies.1 LSC). El accionista afectado estará privado del derecho de voto, salvo en los casos en que la propuesta de acuerdo haya sido aprobada por el consejo de administración sin el voto en contra de la mayoría de los consejeros independientes.

Será competencia del consejo de administración en el resto de los casos, como facultad indelegable, la competencia para aprobar el resto de las operaciones vinculadas (art. 529 duovicies.2 LSC). El consejero afectado -o el que represente o esté vinculado al accionista afectado- deberá abstenerse de participar en la deliberación y votación del acuerdo correspondiente. No obstante, no deberán abstenerse los consejeros que representen o estén vinculados a la sociedad matriz en el órgano de administración de la sociedad coti-

40 La Directiva 2017/828 introduce dos reglas de distinta naturaleza en cuanto a las operaciones de una sociedad con partes vinculadas, cuando en aquellas intervengan las filiales de dicha sociedad. Por una parte, el artículo 9 quater.7 hace referencia al supuesto de “*las operaciones importantes celebradas entre sus partes vinculadas [de una sociedad] y sus filiales*” que deberán ser anunciadas públicamente y podrán ir acompañadas de un informe sobre su justicia y razonabilidad. La transposición en este caso se produce por la simple vía de mencionar en la definición de las operaciones vinculadas de sociedades cotizadas (artículo 529 vicies.1 de la LSC) “*aquellas [operaciones] realizadas por la sociedad o sus sociedades dependientes con consejeros, con accionistas titulares de un 10% o más de los derechos de voto...*”. De otro, se establecen algunas normas de relajación de los deberes de aprobación y publicidad de las operaciones con partes vinculadas, cuando aquellas se celebren entre una sociedad y sus filiales, siempre que se acompañen de las garantías adecuadas. Se trata de la regla establecida por el artículo 9 quater, apartado 6 a), de la Directiva, que establece: “*6. Los Estados miembros podrán no aplicar o permitir que las sociedades no apliquen los requisitos contenidos en los apartados 2, 3 y 4 a: a) las operaciones celebradas entre la sociedad y sus filiales, siempre que estas sean íntegramente de su propiedad, que ninguna otra parte vinculada de la sociedad tenga intereses en la empresa filial, o que el Derecho nacional prevea una protección adecuada de los intereses de la sociedad, de la filial y de sus accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, en dichas operaciones*”. Esta norma se incorpora a nuestro Derecho tanto para sociedades cotizadas como para las sociedades de capital en general.

Josefa Brenes Cortés

zada dependiente; sin perjuicio de que, en tales casos, si su voto ha sido decisivo para la adopción del acuerdo, será de aplicación la regla de inversión de la carga de la prueba de la conformidad del acuerdo con el interés social «entire fairness test» en términos análogos a los previstos en el artículo 190.3 LSC. No obstante, la referencia correcta debería ser al nuevo artículo 231 bis.2 LSC.

Determinadas operaciones vinculadas de naturaleza ordinaria o que no alcancen determinados umbrales de relevancia podrían ser susceptibles de delegación si existen mecanismos de control para su supervisión. Así, excepcionalmente, el consejo de administración podrá delegar la aprobación de las siguientes operaciones vinculadas: 1) Operaciones intragrupo que se realicen en el ámbito de la gestión ordinaria y en condiciones de mercado; 2) operaciones que se concierten en virtud de contratos cuyas condiciones estandarizadas se apliquen en masa a un elevado número de clientes, se realicen a precios o tarifas establecidos con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio de que se trate y cuya cuantía no supere el 0,5% del importe neto de la cifra de negocios de la sociedad (más restrictivo que el vigente 1%) [art. 529 duovicies.4 LSC].

Finalmente, se establece para las sociedades cotizadas requisitos adicionales de publicidad -el art. 529 unvicies de la LSC, aunque también se contienen normas sobre este particular en el art. 529 duovicies, apartado 3-, de las operaciones

vinculadas (de la sociedad o de entidades de su grupo) que alcancen o superen el 5% del activo o el 2,5% de la cifra anual de negocios. Se establece que el anuncio debe comunicarse a la CNMV para su difusión pública e insertarse en la página web de la sociedad. Dicho anuncio debe acompañarse del informe de la comisión de auditoría, cuyo contenido mínimo se regula por la Ley 5/2021 y que deberá emitirse antes de la aprobación de la operación vinculada evaluando su justicia y razonabilidad (arts. 529 unvicies y 529 duovicies.3 LSC). El informe no es necesario para las operaciones cuya aprobación haya sido delegada, aunque el consejo debe establecer un procedimiento interno de control, con la intervención y supervisión de la comisión de auditoría.

En el caso de sociedades cotizadas el nuevo régimen sobre operaciones vinculadas entrará en vigor el 4 de julio de 2021.

e) Remuneración de los consejeros de sociedades cotizadas.

La LSC ya establece actualmente (desde la Ley 31/2014) que la política de remuneración sea aprobada por la junta general de accionistas al menos cada tres años como punto separado del orden del día y configura el voto de la junta como vinculante⁴¹. Se añade ahora que la votación de dicha política es un auténtico derecho de los accionistas en junta (say on pay). Ello no es sino consecuencia de la implicación de los accionistas

41 La revisión operada en la LSC por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo (BOE núm. 293, de 4 de diciembre de 2014) en materia de remuneración de los administradores es más exigente que la que dimana de la Directiva, estableciendo un plazo de tres años y configurando el voto de la junta general de accionistas como vinculante. En los artículos 529 septdecies y novodecies, fue la libre fijación de *quantum* y la inclusión en la política de remuneraciones del importe máximo de la remuneración anual global de los administradores no había de ser aprobado mediante acuerdo de la junta general y estaría vigente en tanto no fuera modificado, a tenor del artículo 217.3 *ab initio* LSC.

Josefa Brenes Cortés

para la evaluación y supervisión de la política de remuneraciones a través de la revitalización de la junta general. En línea con la Directiva 2017/828, 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.

El precepto que resulta más modificado, como consecuencia de la incorporación de las reglas previstas en el artículo 9 bis de la Directiva, es el artículo 529 novodecies de la LSC, sobre aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros. Dicha política es una pieza esencial del sistema de gobierno y contrapesos de las sociedades cotizadas. En su nueva redacción transpone de forma adecuada los novedosos requisitos exigidos por la Directiva⁴².

Las políticas de remuneraciones deberán ser sometidas a la junta general antes de la finalización del último ejercicio de aplicación de la anterior, pudiendo determinarse la aplicación de la nueva política desde el momento de su aprobación. Igualmente, en el apartado 3 se establecen una serie de requisitos que debe cumplir la política de remuneraciones, con el fin de alinear los intereses de los consejeros con la sociedad y

fortalecer la transparencia estableciendo de una forma clara y precisa los conceptos retributivos.

Las políticas de remuneraciones podrán contemplar procedimientos para exceptuar temporalmente su aplicación bajo determinadas condiciones, a saber: siempre que en dicha política conste el procedimiento a utilizar y las condiciones en las que se puede recurrir a ellas, se especifiquen en la política los componentes que pueden ser objeto de excepción y la aplicación de las excepciones sea necesaria para servir a los intereses a largo plazo y la sostenibilidad de la sociedad en su conjunto o para asegurar su viabilidad.

Por último, se regula, como excepción a la duración máxima de tres ejercicios, la extensión temporal de la política de remuneraciones, si la propuesta de una nueva política de remuneraciones es rechazada por la junta general, debiendo someterse una nueva propuesta a la aprobación de la siguiente junta general ordinaria y si el informe anual sobre remuneraciones es rechazado por la junta general ordinaria, la sociedad sólo podrá seguir aplicando la política de remuneraciones en vigor hasta la siguiente junta general ordinaria.

Se exige además un mayor nivel de detalle en las políticas de remuneraciones y en el informe anual de remuneraciones.

Dentro del importe máximo aprobado en junta habría que concretar después la retribución individual a percibir por cada administrador. Si la junta no acordaba otra cosa, sería el consejo de administración quien tomaría la decisión sobre la distribución dentro de aquel límite máximo y en atención a las funciones desarrolladas y a las responsabilidades atribuidas a cada consejero (art. 217.3 LSC, *in fine*). Se facilitaba el control de remuneraciones por parte de la junta general, a propuesta motivada del consejo de administración y previo informe de la comisión de retribuciones, al menos cada tres años, a aprobar como punto separado del orden del día; en la redacción otorgada por el primer apartado del artículo 529 novodecies, en coordinación con el 529 septdecies LSC.

42 Estas exigencias aparecen en el art. 529 novodecies 3 LSC.

Josefa Brenes Cortés

Las reformas introducidas se refieren fundamentalmente al informe sobre remuneraciones y consisten en una nueva redacción de los artículos 529 sextedecies a 529 novodecies de la LSC y en las modificaciones introducidas en los artículos 538, 540 y 541 del mismo texto legal.

En el primero de tales preceptos se suprime la condición “necesaria” del carácter remunerado de los consejeros de sociedades cotizadas. Los artículos 529 septdecies y octodecies regulan la remuneración de los consejeros por su condición de tales y por el desempeño de funciones ejecutivas, sea como consejeros delegados o en virtud de la atribución de funciones de esa índole por otro título estableciendo que deberá ajustarse a los estatutos y, en todo caso, a la política de remuneraciones aprobada conforme al artículo 529 octodecies.1.

Las mayores modificaciones se introducen en el informe sobre remuneraciones, cuyo contenido

pasa a ser más detallado como consecuencia de la transposición del artículo 9 ter de la Directiva (nuevo artículo 541 LSC). Así, se amplía sustancialmente su contenido, se prevé que sea difundido como otra información relevante por la CNMV y se establece su publicidad en la web de la sociedad y de la CNMV por diez años (sin contener datos personales de los administradores). Por su parte, el apartado cinco del artículo 541 LSC recoge con fidelidad lo dispuesto en el artículo 9 ter 1 de la Directiva en cuanto al contenido del informe, que deberá recoger la siguiente información sobre la retribución de cada administrador⁴³. El Dictamen de la Comisión valora de forma muy positiva tanto el contenido del informe como su publicidad.

Por lo que respecta a las remuneraciones de los consejeros ejecutivos dentro del marco estatutario se incluyen cambios para intentar adaptar las previsiones relativas a la remuneración de los ejecutivos en sociedades cotizadas a la Sentencia

43 El informe debe contener: “a) la remuneración total devengada en el ejercicio desglosada en sus componentes, la proporción relativa de la remuneración fija y variable, una explicación de la forma en que la remuneración total devengada cumple la política de remuneraciones objeto de aplicación previamente adoptada, en particular cómo contribuye al rendimiento sostenible y a largo plazo de la sociedad, e información sobre la manera en que se han aplicado los criterios de rendimiento, b) el importe total anual devengado y la variación experimentada en el año de las siguientes categorías: la remuneración del consejero, el rendimiento de la sociedad, y la remuneración media sobre una base equivalente a tiempo completo de los trabajadores de la sociedad distintos de los administradores durante al menos los cinco ejercicios más recientes, presentadas de manera conjunta de modo que resulte posible establecer comparaciones, c) toda remuneración procedente de cualquier empresa perteneciente al mismo grupo, d) el número de acciones y de opciones sobre acciones o cualquier otro instrumento financiero cuyo valor esté referenciado al valor de las acciones concedidos u ofrecidos y las principales condiciones para el ejercicio de los derechos, incluidos el precio y la fecha de ejercicio, así como cualquier modificación de las mismas, e) información sobre el uso de la posibilidad de exigir la devolución de la remuneración variable; e f) información sobre la desviación del procedimiento para la aplicación de la política de remuneraciones a que se refiere el artículo 529 novodecies.3 y toda excepción que se aplique de conformidad con el artículo 529 novodecies.6, incluida la explicación del carácter de las circunstancias excepcionales y la indicación de los componentes específicos que son objeto de excepción.”

Josefa Brenes Cortés

del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018⁴⁴ (contraria, como sabemos, a la doctrina mayoritaria y la de la Dirección General de los Registros y del Notariado -actual Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública-), que concluye que toda retribución percibida por los consejeros (incluidos los ejecutivos) debe quedar sujeta a la reserva estatutaria y, por tanto, sujeta al control de la junta⁴⁵.

Con la reforma de la Ley desaparece la obligación legal de publicar el Informe Anual de Gobierno Corporativo para emisores distintos de las sociedades anónimas cotizadas. Será suficiente con que estas entidades incluyan en el informe de gestión una referencia, en su caso, al Código de Buen Gobierno que la entidad siga, con indicación de las recomendaciones que no se cumplan y una descripción de las principales características de los sistemas internos de control y gestión de

44 RJ 2018/897.

45 Se trataba de un pronunciamiento esperado con expectación ya que es la primera vez que el Tribunal Supremo se posiciona desde la reforma de la LSC introducida por la Ley 31/2014 a los arts. 217 y 249 LSC.

Hasta este pronunciamiento, las Resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado -de 10 de mayo de 2016 y 17 de junio de 2016-, mantenían una corriente totalmente opuesta a la sostenida por el Tribunal Supremo que distinguían entre órganos de administración simples y colegiados, afectando la reserva estatutaria del artículo 217 de forma diversa, a saber: 1) En los órganos de administración simples los estatutos deben contemplar el sistema y límite de la retribución de administradores; 2) en los órganos colegiados (consejo de administración) la retribución del consejero con función meramente deliberativa debería incluirse en los estatutos, no obstante, para el consejero con función ejecutiva no se exigía que la retribución se regulara en los estatutos. Las labores ejecutivas se entendían como una función adicional, siendo suficiente la suscripción del contrato de administración del art. 249.3 LSC, aprobado por el consejo de administración.

Pues bien, el Tribunal Supremo, en la línea defendida por un sector de la doctrina amplía el ámbito de aplicación del art. 217 LSC para la fijación de la retribución de los consejeros delegados o ejecutivos aun en contra del tenor literal de la norma cuando se refiere a «los administradores en su condición de tales», entendiendo hasta el momento tanto la doctrina como la jurisprudencia dictada que era esta precisamente la expresión que provocaba la alternatividad entre los arts. 217 y 249 LSC y no el carácter cumulativo que defiende el Tribunal Supremo en este pronunciamiento basándose en el espíritu de la norma para traspasar su literalidad y en la necesidad de preservar las «*debidas garantías para los socios, que no deben verse sorprendidos por remuneraciones desproporcionadas, no previstas en los estatutos y por encima del importe máximo anual de los administradores sociales*». Vid. sobre este tema, OSMA, L. «La remuneración de los administradores de las sociedades de capital tras la reforma de 2014: A propósito de la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018», *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 48, 2018, págs. 144 a 149; COHEN BENCHETRIT, A., «Comentario a la STS, Sala Primera, de 26 de febrero de 2018, sobre retribución de administradores sociales. Determinación del ámbito subjetivo del principio de determinación estatutaria de la remuneración. Retribución del consejero con funciones ejecutivas», *RdS*, núm. 53, mayo-agosto 2018, *passim*; CARVAJAL GÓMEZ-CANO, F., «La remuneración de los administradores de las sociedades de capital no cotizadas, tras la sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018», *El Notario del Siglo XXI*, <https://www.elnotario.es/hemeroteca/revista-79/8661-la-remuneracion-de-los-administradores-de-las-sociedades-de-capital-no-cotizadas-tras-la-sentencia-del-tribunal-supremo-de-26-de-febrero-de-2018>.

Josefa Brenes Cortés

riesgos en relación con el proceso de emisión de información (art. 538 LSC).

Finalmente, este último precepto obliga a incluir el informe de remuneraciones en el informe de gestión y en el informe de gobierno corporativo. Al respecto, el Comité Consultivo de la CNMV, ha señalado que dicha inclusión puede producir alguna disfunción, habida cuenta del carácter consultivo del informe sobre las remuneraciones de los consejeros. De acuerdo con ello, en la normativa mercantil, se quiere indicar que esa opinión o informe no tiene carácter vinculante, si bien la legislación administrativa es en esto mucho más precisa, admitiendo que las opiniones, informes o dictámenes de órganos consultivos pueden tener o no, carácter vinculante, siendo esta última la regla general conforme al artículo 80.1 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas⁴⁶. Siendo así, el Comité Consultivo de la CNMV afirma que, “*si bien en la reforma de 2014 se incluyó el informe de gobierno corporativo en el de gestión, sin embargo, en el caso del informe anual sobre remuneraciones de los consejeros no*

parece una solución apropiada toda vez que el informe de gestión es sometido a aprobación vinculante de la junta general mientras que el referido informe anual sobre remuneraciones se somete, tanto en la normativa vigente como en la proyectada a votación consultiva. Las ventajas de que forme parte de un mismo y único documento (el informe de gestión) no son suficientes para compensar la distorsión que produce en su proceso de aprobación”.

El informe sobre remuneraciones, de conformidad con el apartado 3 del artículo 541 LSC, se difundirá como otra información relevante por la sociedad de forma simultánea al informe anual de gobierno corporativo y se mantendrá accesible en la página web de la sociedad y de la CNMV de forma gratuita durante un periodo mínimo de diez años y podrán optar por hacerlo⁴⁷ durante más tiempo siempre que dicho informe ya no contenga datos personales de los administradores o que un acto legislativo sectorial de la Unión Europea establezca un periodo más largo.

En este aspecto, la implicación de los accio-

46 BOE núm. 236, de 2 de octubre de 2015.

47 Sobre el inciso “podrán optar por hacerlo...” se han formulado observaciones en aspectos redaccionales. En concreto se afirma que: «*Ante todo, aunque es claro que los sujetos de la oración son la sociedad y la CNMV, quizá se ganaría en claridad si, tras punto y seguido, se comenzase una nueva frase encabezada por ellos: “La sociedad y la CNMV podrán optar por mantener accesible el informe al público durante más tiempo...”*. Respecto a las condiciones (“*siempre que dicho informe*”), la primera no es clara: cuando dicho informe -se dice- “*ya no contenga datos personales*”; parece que lo que quiere salvaguardarse es el cumplimiento de la regla prevista por el apartado 6 de este mismo precepto: “*Las sociedades dejarán de dar acceso público a los datos personales de los administradores incluidos en el informe al que se refiere este apartado transcurridos 10 años desde su publicación*”. Por tanto, lo que debe establecerse más bien es que el periodo de accesibilidad pública podrá prolongarse con la debida supresión de los datos personales de los administradores. La segunda condición (“*o que un acto legislativo sectorial de la Unión Europea establezca un período más largo*”) no debe jugar como disyuntiva sino como acumulativa o, mejor expresado, debe especificarse como uno de los supuestos en que la sociedad y la CNMV podrán optar por prolongar el plazo de accesibilidad del informe. En resumen: lo que debe expresarse, con la redacción que parezca conveniente,

Josefa Brenes Cortés

nistas, expresando en la junta general sus puntos de vista⁴⁸ y pronunciándose sobre la remuneración de los administradores, conlleva un sistema de control-supervisión. Para la mejor supervisión, los accionistas han de actuar como evaluadores de la retribución de los administradores y en esa evaluación han de tomar en consideración los rendimientos financieros y los no financieros. En el supuesto de que la retribución sea variable, habrán de tener en cuenta, en efecto, tanto el rendimiento financiero como el no financiero, incluyendo en este último la responsabilidad social de la empresa⁴⁹.

Las nuevas disposiciones en materia de políticas de remuneraciones entrarán en vigor a los seis meses de la publicación de la Ley en el Boletín Oficial del Estado; por lo tanto, los emisores deberán proponer a la primera junta general que se celebre transcurridos esos seis meses una política de remuneraciones adaptada a las nuevas modificaciones.

f) Comisión de nombramiento y retribuciones.

Finalmente, con referencia a la comisión de nombramientos y retribuciones, las sociedades de capital emisoras de valores distintos de acciones admitidos a negociación en mercados regulados, obligadas a contar con comisión de auditoría deberán asimismo contar con una comisión de nombramientos y retribuciones (vid. Disposición adicional novena).

En la disposición adicional novena de la LSC -en la redacción dada por la Ley 5/2021- se incorporan dos novedades. La primera es la inclusión de la referencia expresa a la comisión de nombramiento y retribuciones como comisión obligatoria del consejo, junto con la auditoría, en las entidades emisoras de valores distintos de las acciones admitidas a negociación en mercados regulados y, la segunda, la exención de la obligación de contar con una comisión de de nombramientos y retribuciones para aquellas entidades de interés público que cumplan lo previsto en los apartados 2 y 3 de la disposición adicional tercera de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas⁵⁰.

es que la sociedad y la CNMV pueden mantener en sus webs los informes durante un periodo superior a 10 años. En particular, podrán (o deberán) hacerlo así cuando un acto legislativo sectorial de la Unión Europea establezca (como facultativo u obligatorio) un periodo de publicidad más largo. Y, en todo caso, transcurrido el periodo de 10 años, la accesibilidad deberá hacerse sin facilitar datos de carácter personal de los administradores».

48 Considerando 28º

49 Vid. QUIJANO GONZÁLEZ, J., «La nueva Directiva de 2017 sobre implicación de los accionistas», en *Derecho de Sociedades y de los Mercados Financieros*, Libro Homenaje a Carmen Alonso Ledesma, coords. FERNÁNDEZ TORRES, I., y otros, Madrid, 2018, pág. 726.

50 BOE núm. 173, de 21 de julio de 2015. Vid. sobre este aspecto, PALÁ LAGUNA, R., «Reformas en materia de gobierno corporativo de entidades emisoras distintas de las anónimas cotizadas», Análisis Gómez-Acebo & Pombo, enero, 2021, <https://www.ga-p.com/publicaciones/reformas-en-materia-de-gobierno-corporativo-de-entidades-emisoras-distintas-de-las-anonimas-cotizadas/>

Josefa Brenes Cortés

F) Emisión de acciones y obligaciones convertibles por sociedades cotizadas y compañías de BME Growth y extensión de las normas sobre sociedades cotizadas a aquellas cuyas acciones se negocien en mercados extranjeros.

Con la finalidad 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 una serie de normas relativas al proceso de emisión de acciones y obligaciones convertibles.

Se reduce de quince a catorce días naturales el plazo mínimo para el ejercicio del derecho de suscripción preferente (art. 503 LSC). Con ello, las compañías que lo deseen podrán acortar el periodo que transcurre entre el lanzamiento y el cierre de las correspondientes operaciones y, por lo tanto, rebajar costes, como los de aseguramiento, vinculados al riesgo de mercado. Asimismo, y siempre que no se haya excluido la posibilidad de suscripción incompleta, los acuerdos de aumento de capital se podrán inscribir en el Registro Mercantil antes de su ejecución (en cuyo caso las acciones podrán ser entregadas y transmitidas en el momento de otorgamiento de la escritura de ejecución del aumento de capital, que deberá presentarse a inscripción en los cinco días siguientes a su otorgamiento). Además, las acciones que se emitan en el marco de un aumento de capital podrán ser dadas de alta en Iberclear y, por tanto, transmitidas una vez otorgada la escritura de aumento de capital sin necesidad de la previa inscripción en el Registro Mercantil, lo que debería ayudar a descongestionar el proceso de admisión a negociación de las acciones.

Cuando las sociedades cotizadas excluyan el derecho de suscripción preferente, será necesario recabar el informe de experto independiente previsto en el artículo 308 LSC, salvo que el importe de la emisión no supere el veinte por ciento del capital social del emisor. Por tanto, para emisiones por un importe inferior al veinte por ciento, se suprime con carácter general la exigencia del citado informe, salvo cuando el valor de mercado no resulte suficientemente representativo del valor razonable y, de otro, cuando el interés social exija, no sólo la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino también la emisión de las nuevas acciones a un precio inferior al valor razonable. La sociedad cotizada podrá, no obstante, obtener voluntariamente dicho informe (art. 504 LSC)

Las emisiones de obligaciones convertibles tampoco exigirán informe de experto independiente, siempre que no alcancen el veinte por ciento del capital de la sociedad (art. 510 LSC).

En coherencia con lo que ya viene siendo una práctica de buen gobierno (aunque sin llegar a las recomendaciones resultantes de las políticas de algunos asesores de voto) en lo que respecta a la delegación en los administradores de la facultad de aumentar el capital con exclusión del derecho de suscripción preferente, se limita a un máximo del veinte por ciento del capital (hasta ahora se aplicaba la regla general del cincuenta) y se distingue con claridad la figura del capital autorizado de la mera atribución a los administradores de la facultad de fijar la fecha y otras condiciones del aumento (art. 506 LSC). La misma regla se aplica en caso de emisiones de obligaciones convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente en relación con las acciones que se emitan (salvo si se trata de emisiones de entidades de crédito en las que se

Josefa Brenes Cortés

cumplan los requisitos para que las obligaciones emitidas puedan considerarse instrumentos de capital de nivel 1 adicional).

Estas disposiciones -junto con otras contempladas en la LSC y que incluyen, por ejemplo, el derecho a conocer la identidad de los accionistas o el límite máximo de la autocartera- serán de aplicación asimismo a las sociedades que coticen en sistemas multilaterales de negociación, como BME Growth. Con ello se pretende que puedan igualmente captar capital en el mercado del modo más eficiente.

Los aumentos de capital realizados con carácter previo a la primera admisión a negociación de las acciones en un mercado regulado en un sistema multilateral de negociación (BME Growth) podrán aplicar las normas que permiten reducir el periodo de negociación de derechos, excluir el derecho de suscripción preferente por el órgano de administración y prescindir, en su caso, del informe de experto independiente, salvo que no esté justificado presumir que el precio de emisión se corresponde con el valor de mercado (por ejemplo, en el caso de contar con un número reducido de suscriptores), lo que, sin duda, tiene una gran importancia dado el impacto práctico que supone para estas sociedades.

Se permite con carácter general la entrega y transmisión de las nuevas acciones una vez otorgada la escritura de ejecución del 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 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 (art. 507 LSC).

Se elimina la obligación de depositar el documento de la emisión de valores representados por anotaciones en cuenta ante la CNMV (sólo será preciso presentarlo ante iberclear y el organismo rector). Con ello se pretende mejorar la competitividad del mercado español, puesto que se trataba de una peculiaridad nacional, y reducir los costes de las emisiones.

Finalmente, se reconoce y confirma la extensión de la aplicación del Título XIV de la LSC a las sociedades anónimas cuyas acciones cotizan en mercados fuera de España, con las adaptaciones oportunas derivadas de los principios generales del Derecho internacional privado.

G) Otras novedades.

Al margen de las exigencias derivadas de la transposición de la Directiva se ha considerado oportuno aprovechar la promulgación de esta Ley para incorporar otras mejoras en materia de gobierno corporativo.

La 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 en caso de que haya emitido el voto electrónicamente a recibir una confirmación electrónica de la válida recepción de sus votos y a solicitar una confirmación del registro y su contabilización en el plazo de un mes desde la celebración de la junta (artículos 520 bis, 520 ter, 522 bis, 524, 524 bis y 527 bis).

Josefa Brenes Cortés

III. MODIFICACIONES DEL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES.

En nuestro país, el Informe Olivencia ya recomendaba a los inversores institucionales que ejerciesen de forma activa los derechos políticos en las sociedades en las sociedades cotizadas cuyas acciones poseyeran y que informasen a sus partícipes e inversores finales de los criterios seguidos. La Ley incrementa la transparencia de los inversores institucionales y los gestores de activos. Se regula por primera vez la figura del *proxy advisor*, incorporando en la LMV, un capítulo dedicado a ellos, el capítulo X de la LMV (arts. 137 bis, 137 ter, 137 quater, 137 quinquies). Se definen en el artículo 137 bis. 2 LMV 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 voto⁵¹. Al respecto, el artículo 3 quáter de la Directiva 2017/828,

disponía la necesidad de facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas, incluido su derecho a participar y votar en las juntas generales. Esta obligación de garantía, de facilitación del ejercicio habrá de incluir una o las dos siguientes actuaciones que se enumeran en las letras a) y b), el primer apartado de este tercer precepto, en conjunción con el Considerando noveno⁵². La pretensión de sustituir la apatía de los socios por el activismo es convertir a la junta general en un órgano supervisor eficiente y en el cumplimiento de esa finalidad juegan un papel esencial en la práctica los asesores de voto⁵³ que recomiendan o sugieren el mejor modo de ejercitar los derechos y por las asociaciones que para la defensa de los intereses de los accionistas han surgido para aminorar los costes de formación, información y conexión de los accionistas minoritarios.

La Ley impone a los asesores de voto determinadas obligaciones de transparencia e información y se prevé que queden sometidos al régimen de supervisión de la CNMV⁵⁴.

51 El Consejo de Estado entiende en su Dictamen que sería conveniente ampliar el ámbito de actuación de los asesores de voto, de manera que no se circunscriba a los mercados regulados, sino que se extienda también a los sistemas multilaterales de negociación con el fin de lograr una mayor transparencia de la actuación de estos profesionales en cualquier tipo de mercado, así como en aras de una mayor protección de los inversores que contraten sus servicios”.

52 La adopción por parte del intermediario de «las disposiciones necesarias para que el accionista o un tercero nombrado por él pueda ejercer por sí mismo los derechos» o el ejercicio por el intermediario de los derechos que derivan de las acciones siguiendo la autorización y las instrucciones expresas del accionista y siempre en beneficio de este. A pesar de que se facilite el ejercicio de los derechos de participación y voto, puede que no todos participen ni voten, pero los que participen y voten tendrán asegurado saber que «se ha tenido correctamente en cuenta sus votos» y tendrán la posibilidad de comprobar que su voto «ha sido válidamente registrado y contabilizado por la sociedad», según el Considerando siguiente, el décimo, en coordinación con el apartado segundo del artículo 3 quáter.

53 Vid. GALLEGO CORCOLES, A., «Los asesores de voto (*proxy advisors*) en la Directiva (UE) 2017/828 (LCEur 2017, 755), sobre el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas y en la propuesta de *Corporate Governance Reform and Transparency Act of 2017* en EEUU», RdS, nº 52, (BIB 2018, 7936), enero-abril, 2018.

54 Las obligaciones más significativas que incorpora son: 1) Publicación de la referencia del código de conducta

Josefa Brenes Cortés

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

Se imponen obligaciones de publicidad activa en sus páginas web a los asesores de voto que tengan su domicilio social o establecimiento principal en España. Las obligaciones más significativas que incorpora son: 1) 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; 2) publicación anual de un informe que prevenga a los clientes sobre la fiabilidad y exactitud de sus actividades (por ejemplo, principales fuentes de financiación, procedimientos para garantizar la calidad de los servicios, política de prevención y gestión de conflictos, etc.); 3) comunicación de cualquier conflicto de interés, real o potencial, que pueda influir en sus servicios y las medidas adoptadas para gestionarlos o mitigarlos.

Queda derogado el artículo 120 LMV para eliminar la obligación de las empresas cuyas accio-

nes cotizan en mercados regulados de publicar información financiera trimestral (homologando la norma española con la de otros países de la Unión Europea y con los mercados relevantes en Europa). No obstante, la CNMV podrá exigir la publicación de informaciones de carácter trimestral en el ejercicio de su función de comprobación de la información periódica (modificación del artículo 234.2 LMV). También se elimina la obligación de los administradores de comunicar participaciones significativas de acuerdo con el artículo 125.5 LMV, para evitar la duplicación de la obligación de información.

La Ley supera el concepto de oferta “no pública” del Real Decreto 1310/2005⁵⁵ y se introduce el de “oferta pública exceptuada de la obligación de publicar folleto”, en línea con lo previsto en el Reglamento (UE) 2017/1129.

Se incorporan determinadas modificaciones a la LMV 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 esta línea, entre las principales novedades que incorpora el Proyecto de Ley se encuentran las siguientes: 1) Se adapta la LMV

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 (art. 137 ter LSC); 2) publicación anual de un informe que prevenga a los clientes sobre la fiabilidad y exactitud de sus actividades – art. 137 quater- (por ejemplo, principales fuentes de financiación, procedimientos para garantizar la calidad de los servicios, política de prevención y gestión de conflictos, etc.) y 3) comunicación de cualquier conflicto de interés, real o potencial, que pueda influir en sus servicios y las medidas adoptadas para gestionarlos o mitigarlos (art. 137 quinquies).

⁵⁵ Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (BOE núm. 274, de 16 de noviembre de 2005).

Josefa Brenes Cortés

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 y que resulta de aplicación directa a España desde el 21 de julio de 2019⁵⁶. A estos efectos se incluyen como novedades importantes la elevación 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 aconsejan la CNMV estará facultada para exigir la elaboración y presentación del correspondiente folleto, manteniendo así la protección a los posibles inversores. La emisión o admisión a negociación de los pagarés a menos de 365 días no requiere folleto, aunque conforme al Reglamento (UE) 2017/1129, está claro que no es exigible folleto en relación con estos instrumentos (no se consideran valores negociables con arreglo a sus disposiciones), la obligación se seguía previendo en el Real Decreto 1310/2005, por lo que resultaba oportuna dicha aclaración. También se adopta el canal de comunicación de infracciones a la CNMV para incluir el referido Reglamento entre las materias 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 y la adaptación del LMV al régimen sancionador previsto en el Reglamento. 3) Se elimina la obligación de que los administradores comuniquen sus participaciones significativas conforme a lo dispuesto en el artículo 135.5 LMV para

evitar la duplicidad de la obligación de suministro de información por parte de los administradores y generar mayor seguridad jurídica. 4) Por último, se modifica la disposición adicional séptima de la LMV 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.

Se les incluye entre las entidades obligadas a la supervisión, inspección y sanción de la CNMV.

IV. MODIFICACIONES DE LA LEY DE AUDITORÍA DE CUENTAS.

A través del artículo quinto de la Ley 5/2021, también 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 al analizar el informe de gestión de las sociedades cotizadas, lo que resulta coherente con la exigencia de establecer una comisión de auditoría a las entidades de interés público cuando son entidades dependientes en estructuras de grupos (modificación de la letra f) del art. 5.1, del segundo párrafo del art. 78.3 y de las letras b) y d) del apartado 3 de la disposición adicional tercera de la Ley Auditoría de Cuentas. La reforma ha generalizado el criterio que ya venía aplicando la CNMV respecto a la innecesidad de la comisión de nombramientos y retribuciones en aquellas sociedades instrumentales o íntegramente dependientes de la matriz cotizada que cuenta con las referidas comisiones.

56 No se deroga expresamente el Real Decreto 1310/2005, por lo que cabe interpretar que sigue en vigor aquellas de sus disposiciones que no contradigan lo dispuesto en el Reglamento de Folletos y la LMV.

Josefa Brenes Cortés

Es este el criterio que se ha extendido a todas las sociedades emisoras de valores distintas de las acciones cotizadas siempre que se cumplan, alternativamente, los requisitos indicados. En ese caso, las funciones correspondientes las ejercerá la matriz a través de su comisión de auditoría y de nombramientos y retribuciones. Con la finalidad de aligerar los requisitos de gobierno corporativo, con carácter general se exceptúa de la obligación de contar con la comisión de nombramientos y retribuciones en las pymes también exentas de la existencia del comité de auditoría en el seno del consejo, siempre que sus funciones las asuma el

órgano de administración.

La reforma más importante se hace 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 cotizadas⁵⁷.

57 Al respecto, la letra f) del artículo 5.1 queda redactado del siguiente modo: «Una opinión sobre la concordancia o no del informe de gestión con las cuentas correspondientes al mismo ejercicio, en el caso de que el citado informe de gestión acompañe a las cuentas anuales. Asimismo, se incluirá una opinión sobre si el contenido y presentación de dicho informe de gestión es conforme con lo requerido por la normativa que resulte de aplicación, y se indicarán, en su caso, las incorrecciones materiales que se hubiesen detectado a este respecto.

No obstante, lo dispuesto en el párrafo anterior no será de aplicación, en los siguientes supuestos:

1º) En el caso de auditoría de cuentas consolidadas de sociedades a que se refiere el artículo 49.5 del Código de Comercio y de cuentas anuales individuales de sociedades referidas en el artículo 262.5 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en relación con el estado de información no financiera mencionado en los citados artículos, o, en su caso, con el informe separado correspondiente al mismo ejercicio al que se haga referencia en el informe de gestión, que incluya la información que se exige para dicho estado en el artículo 49.6 del Código de Comercio, conforme a lo previsto en el apartado 7 del mismo artículo.

En ambos supuestos, el auditor deberá comprobar únicamente que el citado estado de información no financiera se encuentra incluido en el informe de gestión o, en su caso, se haya incorporado en éste la referencia correspondiente al informe separado en la forma prevista en los artículos mencionados en el párrafo anterior. En el caso de que no fuera así, lo indicará en el informe de auditoría.

2ª En el caso de auditorías de cuentas de entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados, en relación con la información contenida en el artículo 540.4 letra a), 3º, letra c), 2º y 4º a 6º, y letras d), e), f), g), del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital; y, para las sociedades cotizadas definidas en el artículo 495 de dicho Texto Refundido, adicionalmente a la información anterior, el informe anual de remuneraciones de los consejeros contenido en el artículo 541 del mismo Texto Refundido.

En ambos supuestos, el auditor deberá comprobar únicamente que la información mencionada en el párrafo anterior, para las entidades emisoras de valores y para las sociedades cotizadas, se ha facilitado en los informes correspondientes y éstos han sido incorporados al informe de gestión. En el caso de que no fuera sí, lo indicará en el informe de auditoría».

Josefa Brenes Cortés

V. MODIFICACIÓN DE LA LEY DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA.

A) Introducción.

En lo relativo a la gestión de activos la Ley 5/2021 también 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. Se establecen un conjunto de nuevos preceptos con la finalidad de incrementar la transparencia de los gestores de activos y los inversores institucionales. La Ley también impone obligaciones de transparencia e información a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva; sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado y empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que presten el servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras y que son, principalmente, la de elaborar y publicar políticas de implicación en las que den cuenta de como integran su implicación como accionistas con sus políticas de inversión; e informar anualmente acerca de la aplicación de sus políticas de implicación, cómo han ejercido sus derechos de voto en las juntas generales y si han contratado los servicios de asesores de voto (arts. 67 bis y 67 ter).

B) Política de implicación.

Las sociedades gestoras de activos, las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito que presten el servicio de gestión discrecional de carteras⁵⁸ 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 (*proxy advisors*).

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.

C) 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.

58 Las obligaciones previstas en la Directiva en relación con el sector asegurador han quedado transpuestas en virtud del Real Decreto-ley 3/2020, de 4 de febrero, que modifica, entre otras normas, la Ley 20/2015, de 14 de julio de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras y el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones.

Josefa Brenes Cortés

Finalmente, cabe señalar que el Ley 5/2021 prevé la modificación de la LMV, para establecer, de manera análoga al caso de las sociedades gestoras, la obligación de las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que prestan 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.

VI. ENTRADA EN VIGOR.

Con carácter general las reformas incorporadas por la 5/2021 han entrado en vigor el 5 de mayo. No obstante, las especialidades para las sociedades cotizadas sobre “operaciones vinculadas” entrarán en vigor en el plazo de tres meses desde el 13 de abril (fecha de su publicación en el BOE).