
Novedades para sociedades cotizadas: reforma de la Ley de Sociedades de Capital y otras normas financieras

El Pleno del Senado en su sesión de 24 de marzo de 2021 ha aprobado el esperado proyecto de ley que modifica la Ley de Sociedades de Capital y otras normas financieras (la “**Ley**”), que introduce novedades de gran interés para las sociedades cotizadas que resumimos en este documento.

Legal flash

24 de marzo de 2021



Aspectos clave

- Nuevo **régimen especial de operaciones vinculadas**.
- Flexibilización del régimen especial de los **aumentos de capital** y de las **obligaciones convertibles**.
- Se limitan las excepciones a las **OPAs de exclusión**.
- Posibilidad de otorgar doble voto a las acciones que mantenga el titular durante, al menos, dos años (**acciones de lealtad**).
- Revisión del contenido de la **política de remuneraciones** y del **IARC**.
- Reconocimiento del derecho a identificar al **beneficiario último** de la inversión que, formalmente, no figura como accionista.
- Prohibición de nombrar o reelegir **consejeros personas jurídicas**.
- Supresión de la **información financiera trimestral** obligatoria.
- Derogación del régimen especial de **comunicación de participaciones significativas de consejeros** que, en la práctica, ya no era requerido por CNMV.
- Adaptación de la LMV a la **reforma de folletos**.
- Aplicación de algunas de las especialidades del Título XIV LSC a sociedades no cotizadas cuyas acciones negocian en un SMN o en un mercado regulado fuera de España.



Objeto de la Ley

- Incorpora a nuestro ordenamiento la [Directiva \(UE\) 2017/828](#) (la “**Directiva SRD II**”), que pretende reforzar la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas europeas y aumentar la transparencia entre las compañías y sus inversores.
- Flexibiliza el régimen especial de las ampliaciones de capital y de las obligaciones convertibles para simplificar y agilizar los procesos de captación de capital en el mercado.
- Introduce “*otras mejoras normativas en materia de gobierno corporativo y de funcionamiento de los mercados de capitales*”, entre las que destacan las denominadas “acciones de lealtad”. Además, se incluyen otras cuestiones de relevancia práctica para las sociedades cotizadas como son la prohibición de nombrar consejeros personas jurídicas, la supresión del régimen de comunicación de participaciones significativas de los consejeros (que, en la práctica, ya no es requerido por la CNMV) o la eliminación de la obligación de presentar información financiera trimestral.
- Incluye novedades para todas las sociedades anónimas, cotizadas y no, destacando la regulación de las juntas exclusivamente telemáticas, la ampliación de la lista de personas vinculadas a los administradores y la necesidad de detallar en el estado de información no financiera (EINF) los mecanismos de implicación de los trabajadores en la gestión de la compañía. Puede consultarse un detalle de estas novedades en nuestro [Legal Flash sobre novedades para no cotizadas](#).
- Adapta el texto de la Ley del Mercado de Valores (“**LMV**”) a [la reforma de la normativa de folletos](#) operada por el [Reglamento \(UE\) n° 2017/1129](#), que es de aplicación desde el 21 de julio de 2019. En este documento no comentaremos este aspecto de la Ley.
- Extiende algunas de las especialidades previstas para las sociedades cotizadas a sociedades no cotizadas cuyas acciones negocian en sistemas multilaterales de negociación (p.ej., “**BME Growth**”) o en mercados regulados fuera de España.

Con carácter general, está previsto que la Ley entre en vigor a los 20 días de la publicación de la Ley en el BOE. Como excepción, hemos identificado aquellas modificaciones que entrarían en vigor en una fecha posterior.

Operaciones vinculadas

Se mantiene el régimen general aplicable al conjunto de las sociedades de capital, articulado en torno al conflicto de intereses y régimen de su dispensa, completándolo con unas normas específicas para las operaciones intragrupo. En el régimen de las cotizadas se introducen especialidades, que pretenden dotarle de una ordenación sistemática y clara (arts. 529 vicios a 529 tercios en el Título XIV LSC):



- > Definición de “operaciones vinculadas”. Son operaciones vinculadas las realizadas por la sociedad cotizada o sus sociedades dependientes con consejeros, accionistas significativos u otras personas que deban considerarse partes vinculadas. A estos efectos, se remite a las Normas Internacionales de Información Financiera ([NIIF 24](#)) con la salvedad de que la “influencia significativa” se fija en el 10% o más de los derechos de voto o el porcentaje en atención al cual se haya podido obtener representación en el consejo.
- > “Personas vinculadas al administrador”. A efectos de la definición de operación vinculada, se amplía la lista del [art. 231.1 LSC](#) (que define, con carácter general, quiénes son las personas vinculadas a los administradores) para incluir expresamente (i) a las sociedades o entidades en las que el administrador tiene una participación relevante (igual o superior al 10% de capital o de los derechos de voto) o desempeña un puesto clave, y (ii) a los socios representados por el administrador en el órgano de administración.
- > Publicidad y aprobación de las operaciones vinculadas. El régimen sustantivo se estructura en dos partes diferenciadas: por un lado, quedan sujetas a un particular régimen de publicidad; por otro, se diseña un procedimiento de aprobación; en ambos casos se contemplan distintas excepciones. La aprobación de las operaciones vinculadas intragrupo se regula de forma separada en el régimen general aplicable a todas las sociedades de capital, cotizadas y no cotizadas (art. 231bis LSC). Para un mayor detalle sobre esta regulación véase nuestro [Legal Flash dirigido a sociedades no cotizadas](#).
 - Las sociedades deberán anunciar públicamente, a más tardar en el momento de su celebración, las operaciones vinculadas que superen determinados umbrales cuantitativos. El anuncio deberá acompañarse de un informe elaborado por la comisión de auditoría (el mismo informe que -como indicamos en el siguiente párrafo- se necesita para la aprobación de la operación por el consejo), en el que se evalúe si la operación es justa y razonable para la sociedad y para los accionistas distintos de la parte vinculada.
 - Se atribuye a la junta la competencia para aprobar operaciones vinculadas cuyo valor sea igual o superior al 10% de los activos. El resto de las operaciones deberán ser aprobadas por el consejo, previo informe de la comisión de auditoría. Como excepción, el consejo podrá delegar al consejero delegado la aprobación de las operaciones intragrupo ordinarias en condiciones de mercado y de las operaciones que no superen el 0,5% del importe neto de la cifra de negocios de la sociedad.

En cuanto a la participación en la votación:

- (a) En la junta, se prohíbe votar al accionista afectado, salvo que la operación sujeta a decisión haya sido aprobada por el consejo sin el voto en contra de la mayoría de los consejeros independientes.
- (b) En el consejo, se establece un deber de abstención de conformidad con el [art. 228 c\) LSC](#). Tal deber, que impide participar en la deliberación y votación del acuerdo, se impone al consejero afectado, o al que represente o esté



vinculado al accionista afectado Se exceptúa de la prohibición a los consejeros vinculados a la matriz en las operaciones intragrupo.

En los supuestos en los que excepcionalmente se permite participar en la votación a socios y consejeros se aplica una regla de la inversión de la carga de la prueba (*entire fairness test*) similar a la prevista en el [art. 190.3 LSC](#).

- Cómputo agregado. Se aclara que, en el caso de los grupos, las referencias del capítulo a las partidas del activo o cifra anual de negocio se entienden referenciados a las cuentas consolidadas.
- Exclusión del régimen de vinculadas. A los efectos de esta regulación, no tendrán la consideración de operaciones vinculadas: (i) la aprobación por el consejo de los términos y condiciones de la retribución del contrato de los consejeros ejecutivos; (ii) las operaciones intragrupo realizadas entre la sociedad y sus filiales íntegramente participadas; (iii) las operaciones que realice una sociedad cotizada con sus sociedades dependientes o participadas siempre que ninguna otra parte vinculada a la sociedad tenga intereses en dichas entidades dependientes o participadas; y (iv) las operaciones celebradas por entidades de crédito basadas en medidas dirigidas a la salvaguardia de su estabilidad adoptadas por la autoridad competente.

Este nuevo régimen entrará en vigor trascurridos dos meses desde la entrada en vigor de la Ley.

Ampliaciones de capital y obligaciones convertibles

La Ley introduce modificaciones en el **régimen especial de las ampliaciones de capital** de las sociedades cotizadas, que resultan especialmente relevantes para facilitar la financiación de las empresas en el contexto generado por la COVID-19:

- Se reduce el plazo mínimo para el ejercicio del derecho de suscripción preferente de 15 a 14 días desde la publicación del anuncio en el BORME (art. 503 LSC).
- Con carácter general, habrá que aportar un informe de experto independiente para la exclusión del derecho de suscripción preferente cuando la propuesta para emitir acciones o valores convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente sea por un importe superior al 20 % del capital. Por debajo de este umbral, la sociedad podrá presentar el informe con carácter voluntario (art. 504.1 LSC).
- Como novedad, se presume que el valor razonable es el valor de mercado, establecido con referencia a la cotización bursátil siempre que no sea inferior en más de un 10% al precio de cotización. Cuando se emitan acciones por un precio inferior a dicho valor habrá que aportar un informe de experto independiente para justificarlo.
- Cuando la junta haya acordado un aumento con exclusión de derechos y haya delegado en el consejo la fijación del precio ([art. 297.1 a\) LSC](#)), este podrá acordar el precio directamente



o establecer un procedimiento para su determinación, siempre que permita asegurar que se corresponderá con el valor razonable (art. 505 LSC).

- Se reduce el importe del aumento que podrá aprobar el consejo vía capital autorizado (art. 297.1 b) LSC) cuando se prevea la exclusión del derecho de preferencia del 50% al 20% del capital en el momento de la autorización (art. 506.1 LSC).
- No deberá constar expresamente la posibilidad de suscripción incompleta del aumento para que este pueda inscribirse (art. 507 LSC).
- Salvo cuando se haya excluido la suscripción incompleta, una vez inscrito el acuerdo de aumento, las acciones de nueva emisión podrán transmitirse otorgada la escritura de ejecución del aumento, sin necesidad de esperar a su inscripción en el Registro Mercantil (art. 508.2 LSC).

Como novedad, se prevé que el régimen especial de los aumentos de capital de las sociedades cotizadas sea aplicable también (i) a las SA cuyas acciones negocian en un SMN (nueva Disposición adicional decimotercera de la LSC) y (ii) a las sociedades que realicen un aumento de capital antes de solicitar la admisión a negociación en un mercado regulado o en un SMN para cumplir el requisito de difusión (nueva Disposición adicional decimocuarta de la LSC).

Además, la Ley modifica dos aspectos relativos a las **obligaciones convertibles**:

- Se suprime la obligación de aportar un informe de experto independiente en las emisiones de obligaciones convertibles que no alcancen el 20% del capital (art. 510 LSC).
- Se reduce el importe de las obligaciones convertibles que podrá emitir el consejo, vía capital autorizado, con exclusión del derecho de preferencia (art. 511 LSC). El número máximo de acciones en que puedan convertirse las obligaciones convertibles sumado al de las acciones emitidas por el consejo vía capital autorizado con exclusión del derecho de preferencia, no podrá exceder del 20% del capital en el momento de la autorización.

Como excepción, este límite no será de aplicación a las emisiones de obligaciones convertibles que realicen las entidades de crédito siempre que estas obligaciones puedan ser consideradas instrumentos de capital de nivel 1 conforme al [Reglamento \(UE\) 575/2013](#).

Exclusión de cotización

Cuando una sociedad acuerda la exclusión de negociación de sus acciones en los mercados regulados, debe formular una OPA de exclusión para garantizar la protección de los inversores ante la pérdida de liquidez de la acción. Como excepción, hasta ahora, quien hubiera presentado una OPA total previa sobre una sociedad cotizada - ya fuera obligatoria o voluntaria - podía excluirla después de cotización sin formular una OPA de exclusión a través del conocido como “procedimiento intermedio”. En concreto, introduciendo una orden permanente de compra que



permitiera desinvertir a los accionistas de la sociedad cotizada al precio de la OPA durante, al menos, un mes en el semestre posterior a la finalización de la OPA total.

La Ley endurece ahora las condiciones para poder excluir de cotización a una sociedad cotizada a través del “procedimiento intermedio” al exigir que el oferente debe haber adquirido, al menos, el 75% del derecho de voto de la sociedad cotizada en la OPA total previa (art. 82.2 LMV).

Acciones de lealtad (“loyalty shares”)

- > Derecho de voto doble. Con el fin de que nuestro ordenamiento jurídico resulte igual de atractivo que el de otros países de nuestro entorno (p.ej., Francia o Italia), las sociedades cotizadas podrán otorgar, por vía estatutaria, derechos de voto doble a las acciones que mantenga el titular durante un periodo mínimo - con carácter general - de dos años consecutivos desde la fecha de inscripción en el libro registro que mencionamos más adelante. Este periodo mínimo podrá ampliarse en estatutos. Tendrá también este derecho quien haya instrumentalizado su inversión a través de un intermediario financiero y, por tanto, no figure formalmente como accionista (el “beneficiario último”), si puede acreditar la titularidad de la inversión durante el periodo mínimo establecido.
- > Incorporación y supresión de las acciones de lealtad. Para proteger a los accionistas minoritarios, la inclusión del voto adicional por lealtad en los estatutos requerirá un *quorum* de constitución y mayorías extraordinarias de voto, que podrán incrementarse en estatutos:

<i>Quorum</i>	Mayorías
1ª conv.: $\geq 50\%$	60% del capital presente o representado
2ª conv.: $25\% \leq X < 50\%$	75% del capital presente o representado

Además, se exige que la previsión estatutaria de voto doble por lealtad sea renovada, con estas mismas reglas de *quorum* y mayorías, transcurridos cinco años desde la fecha de aprobación estatutaria por la junta.

Por el contrario, se facilita la adopción del acuerdo para suprimir este tipo de acciones que requerirá un *quorum* y mayorías menos rigurosos (el de la modificación de estatutos previsto en el [art. 201.2 LSC](#)). A partir de los diez años de la inclusión del régimen de las acciones de lealtad en estatutos, se facilita aún más su supresión al no tener en cuenta los derechos de voto doble para el cómputo del *quorum* y de las mayorías (art. 527 sexies LSC).

- > Transmisión de acciones. Se trata de un mecanismo para incentivar a los accionistas a mantener su inversión a largo plazo y a reducir presiones cortoplacistas sobre la gestión de las empresas. Por ello, como regla general, el voto adicional se extingue con motivo de la transmisión de las acciones o, en el caso del beneficiario último, de la inversión. Como excepción, se mantendrá el voto doble si la transmisión se produce por (i) modificación



estructural, (ii) transmisión de acciones entre sociedades del mismo grupo, o (iii) por cualquiera de estos supuestos: sucesión *mortis causa*, atribución de acciones al cónyuge o persona ligada por análoga relación de afectividad por disolución y liquidación de la sociedad de gananciales u otra forma de comunidad conyugal, donaciones en el núcleo familiar, excepto cuando se trate de accionistas de control, en cuyo caso se someterá a votación la condición de accionista con voto doble en los términos que se determinen estatutariamente.

- > Aumentos de capital liberados. A los efectos del cómputo de la titularidad del derecho de voto doble, las acciones asignadas gratuitamente con ocasión de ampliaciones de capital tendrán la misma antigüedad que las que han dado derecho a dicha asignación.
- > Cómputo de las acciones de lealtad. Salvo disposición contraria en los estatutos, los votos adicionales de las acciones se tendrán en cuenta para determinar el *quorum* de constitución de la junta y el cómputo de las mayorías de voto. También se tendrán en cuenta a efectos de (i) la comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas (CPS), (ii) el régimen de notificación de participaciones significativas en entidades de crédito previsto en la [Ley 10/2014](#) y (iii) la atribución de voto en las OPAS. El nuevo art. 131.3 LMV aclara que quien adquiera el control de una sociedad cotizada como consecuencia de la variación en el número total de derechos de voto derivado de la existencia de acciones de lealtad, tendrá que formular una OPA obligatoria sobrevenida dentro de los tres meses siguientes a la toma de control salvo que enajene o renuncie a los derechos de voto para no exceder del umbral del 30%.
- > Libro registro de acciones de voto doble. La sociedad tendrá que establecer un registro para controlar la atribución o retirada del derecho de voto doble. Si desea que se le atribuya el voto doble, el accionista ha de solicitar previamente su inscripción en el registro, para lo cual deberá aportar una certificación de legitimación.

Con carácter general, el plazo de los dos años para la atribución del voto doble se computará a partir de la fecha de inscripción en este libro registro. Como excepción, se ha establecido un régimen especial para la sociedad que solicita la admisión a cotización de sus acciones.

Los aspectos técnicos y formales de este registro serán desarrollados mediante Orden de la persona titular del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, o con su habilitación expresa, a través de una Circular de la CNMV.

- > Transparencia. Las sociedades que tengan prevista la atribución de voto doble en sus estatutos deberán facilitar información actualizada en su página web 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. Además, deberán notificar esta misma información a la CNMV.



Retribución de consejeros

La mayoría de las disposiciones de la Directiva SRD II en materia de retribución figuran desde 2014 en la Ley de Sociedades de Capital. No obstante, la Ley introduce algunas novedades que son importantes para la práctica:

- Remuneración de los consejeros ejecutivos. La remuneración de los consejeros que desempeñan funciones ejecutivas deberá ajustarse a los estatutos sociales, la política de remuneraciones y los contratos que hayan suscrito con la sociedad. A estos efectos, conviene recordar que la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (en su resolución de 4 de junio de 2020) ha confirmado que los sistemas de remuneración de los consejeros ejecutivos pueden incorporarse en los estatutos sociales con carácter alternativo.
- Contenido de la política de remuneraciones. Se detalla y desarrolla el contenido de la política, que deberá ajustarse a los sistemas de remuneración previstos en los estatutos. Con ello:
 - (i) Se refuerza el derecho de los accionistas a pronunciarse sobre las remuneraciones de los consejeros incrementando los niveles de transparencia (*say on pay*).
 - (ii) Se eleva a rango legal algunas de las actuales recomendaciones de buen gobierno (p.ej., la vinculación de la retribución a criterios de rendimiento financieros y no financieros).
 - (iii) Se impulsa una mayor homogeneización del contenido de las políticas de las sociedades.

Las sociedades tendrán que someter la aprobación de la política de remuneraciones, ajustada a este nuevo contenido a la primera junta que se celebre una vez transcurran seis meses desde la entrada en vigor de la nueva Ley. En la práctica, el impacto del nuevo contenido de la política será menor para las entidades financieras (que están sometidas a una normativa sectorial más exigente) y para muchas sociedades del Ibex-35 (que ya tienen una política muy detallada).

- Vigencia y aprobación de la política. La política se aprobará para un periodo máximo de tres ejercicios. No obstante, la propuesta de la nueva política deberá ser sometida a la aprobación de la junta antes de que finalice el último ejercicio de aplicación de la anterior. La junta podrá determinar que la nueva política sea de aplicación desde la fecha misma de aprobación y durante los tres ejercicios siguientes.
- Excepción temporal a la política de remuneración. Como novedad, las sociedades podrán aplicar excepciones temporales a la política siempre que esta determine (i) el procedimiento a utilizar, (ii) los componentes de la política que pueden ser suspendidos, y (iii) las condiciones extraordinarias que permiten activar esta medida. En todo caso, serán situaciones en las que la excepción sea necesaria para servir a los intereses a largo plazo y la sostenibilidad de la sociedad en su conjunto, o para asegurar su viabilidad.



- > Periodo transitorio. La Ley aclara qué sucede cuando (i) la junta rechaza la aprobación de la política de remuneraciones o (ii) el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros (IARC) es rechazado en la votación consultiva. En el primer caso, la sociedad continuará remunerando a sus consejeros de conformidad con la política de remuneraciones en vigor en la fecha de celebración de la junta hasta que presente una nueva política en la siguiente junta ordinaria. En el segundo caso, mantendrá la política de remuneraciones vigente en la fecha de celebración de la junta hasta que se celebre una nueva junta.

- > Novedades que afectan a los IARC:
 - (a) Se amplía su contenido, en gran medida, como reflejo de la “redefinición” de la política de remuneraciones (art. 541.5 LSC). Destaca la información comparada que habrá que incluir sobre la retribución de los consejeros y la remuneración media de los trabajadores.
 - (b) Tendrá que anexarse al informe de gestión (art. 538 LSC) y este extremo deberá ser confirmado por el auditor.
 - (c) Deberá difundirse al mercado como “otra información relevante” (OIR) (art. 541.3 LSC).
 - (d) Tendrá que estar accesible en la web de la compañía y de la CNMV durante, al menos, diez años, salvo que la normativa sectorial imponga un periodo más largo (art. 541.3 LSC).

El texto aprobado en el Senado establece que estas novedades deberán incluirse en los IARC correspondientes a los ejercicios cerrados a partir de 1 de diciembre de 2020. No obstante, habrá que esperar a la publicación del texto oficial de la Ley en el BOE ya que, durante la tramitación en el Senado, se ha debatido sobre la posibilidad de, vía corrección de errores, modificar el texto para establecer que estas novedades solo deberán incluirse en los IARC correspondientes a los ejercicios cerrados a partir de 31 de diciembre de 2020.

Identificación de los beneficiarios últimos

- > Identificación de los “beneficiarios últimos” (art. 497 bis LSC). Cuando quien figura en el registro contable de las acciones es un intermediario financiero, que actúa como fiduciario, en nombre propio pero por cuenta de un tercero, se reconoce el derecho de la sociedad a conocer la identidad de este tercero (el “beneficiario último”). Las sociedades podrán solicitar su identificación, directamente, al intermediario financiero a cuyo nombre figuran las acciones o, indirectamente, a través del depositario central de valores (Iberclear en el caso de España). Las asociaciones de accionistas y los accionistas significativos tendrán también derecho a identificar a los beneficiarios últimos, pero tendrán que solicitar su identificación necesariamente a través del depositario central de valores.

El reconocimiento del derecho a identificar al beneficiario último no altera la titularidad de los derechos económicos y políticos, que seguirán correspondiendo a quien figure como titular de las acciones en el registro contable. La sociedad es ajena a las relaciones entre el



beneficiario último y los intermediarios financieros que intervienen en la cadena de custodia de las acciones, incluido quien figura como titular de las acciones en el registro contable.

- Información a la Administración Tributaria. Las personas o entidades que conozcan o estén en disposición de conocer la identidad de los beneficiarios últimos de las acciones deberán cumplir con la Administración atendiendo a los requerimientos u obligaciones de información que puedan establecerse por vía reglamentaria (Disposición final primera).
- Entrada en vigor. Las disposiciones sobre identificación de accionistas y beneficiarios últimos y la normativa relacionada sobre transmisión de información y ejercicio del voto dentro la cadena de intermediación, que no hemos detallado en este documento, son de aplicación desde el 3 de septiembre de 2020, fecha en que el [Reglamento de Ejecución \(UE\) 2018/1212](#) resulta directamente aplicable en todos los Estados miembros.

Otras cuestiones relevantes para sociedades cotizadas

1. **Prohibición de nombrar consejeros personas jurídicas (modificación del [art. 529 bis LSC](#)).**
A partir del mes siguiente a la publicación de la Ley en el BOE no se podrán nombrar o reelegir a consejeros personas jurídicas. Como excepción, podrán ser consejeros dominicales aquellas personas jurídicas que pertenezcan al sector público y accedan al consejo en representación de una parte del capital social (nueva Disposición adicional duodécima de la LSC).
2. **Supresión de la obligación de publicar información financiera trimestral (derogación del [art. 120 LMV](#)).** Como excepción, se habilita a la CNMV para poder exigir esta información en el ejercicio de su función de comprobación de la información periódica (art. 234.2 t LMV).
3. **Eliminación del régimen especial de CPS de consejeros (derogación [art. 125.5 LMV](#)).** La Ley suprime el régimen especial de CPS de consejeros que, en la práctica, desde marzo de 2020, la CNMV entendía se cumplía a través del trámite de notificación de operaciones de directivo (NOD) exigido por la normativa de abuso de mercado.
4. **Novedades respecto del IAGC.**
 - Nuevo contenido ([art. 540 LSC](#)). Se tendrá que incluir información sobre los cargos de los consejeros en otras entidades, sean o no cotizadas, e información sobre cualquier otra actividad remunerada que realicen, cualquiera que sea su naturaleza.
 - Exenciones (Disposición Adicional 7ª LMV). Con el fin de incentivar las emisiones de instrumentos financieros distintos de las acciones, los emisores de valores que se negocien en mercados regulados en España no tendrán que difundir un IAGC ni comunicar información sobre gobierno corporativo a la CNMV cuando España no sea su Estado miembro de origen. Tampoco tendrán que hacerlo los emisores que



no tengan que difundir un informe financiero anual conforme al [art. 121 LMV](#), el ICO ni cualquier otra entidad de derecho público.

En su lugar, será suficiente con que estas entidades incluyan en el informe de gestión una referencia, en su caso, al código de buen gobierno que sigan, con indicación de aquellas recomendaciones que no se sigan y una descripción de las principales características de los sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de información.

Novedades para SA cuyas acciones negocian en un SMN

Como novedad, a las SA cuyas acciones negocian en SMN (p.ej., BME Growth) les serán de aplicación algunas de las especialidades previstas en el Título XIV LSC para las sociedades cotizadas. En concreto, las disposiciones de los Capítulos II, III, IV y V que incluyen, entre otros, el derecho de identificación de accionistas, las especialidades de los aumentos de capital o las obligaciones, y el límite de autocartera del 10% (nueva Disposición adicional decimotercera de la LSC).

Nuevo régimen para las SA cuyas acciones cotizan exclusivamente en mercados regulados fuera de España

E nuevo art. 495.3 LSC establece que las SA que no tengan acciones admitidas a negociación en un mercado regulado en España pero sí en otro mercado regulado de la UE/EEE o un mercado equiparable tendrán que cumplir con el régimen previsto en la LSC para las sociedades cotizadas, con las siguientes especialidades:

- Las disposiciones de la LSC se considerarán:
 - (a) Cumplidas por equivalencia, cuando la sociedad cumpla normas o requisitos funcionalmente análogos conforme a la ley del mercado extranjero.
 - (b) Inaplicables, cuando resulten incompatibles con los requisitos previstos para la admisión o mantenimiento de la negociación en el mercado extranjero.

- Las formas de comunicación y publicidad se ajustarán a lo previsto en la ley del mercado extranjero. En concreto, la información sobre el grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo se formulará por referencia a los códigos o estándares aplicables en el mercado extranjero.

- La representación, documentación y llevanza del registro contable de las acciones podrá ajustarse a los requerimientos de la ley del mercado extranjero.



- Las referencias a la CNMV se entenderán hechas al supervisor del correspondiente mercado.

Fomento a la transparencia en la operativa de distintos agentes del mercado

La Directiva SRD II incluye distintas disposiciones destinadas a impulsar una mayor transparencia en la operativa de:

- Inversores institucionales y gestores de activos. La Ley va más allá de lo previsto en la Directiva SRD II y modifica la [Ley del Mercado de Valores](#), la [Ley 35/2003](#), la [Ley 22/2014](#) para obligar (y no solo recomendar) a las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que presten el servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras, las sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y a las sociedades gestoras de entidades de capital riesgo y otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC) que (i) elaboren y publiquen una política de implicación, (ii) informen anualmente cómo se ha aplicado, (iii) publiquen el sentido de su voto en las juntas (salvo cuando no resulte significativo) y (iv) adopten medidas para detectar, impedir, gestionar y controlar los conflictos de intereses. En caso de no cumplir con alguno de estos requisitos tendrá que publicar una explicación motivada sobre las razones.

En el caso de las SGIIC y SGEIC que presten servicios de gestión a entidades aseguradoras o planes y fondos de pensiones, se establecen unas obligaciones adicionales de información sobre su estrategia de inversión y su aplicación.

- Asesores de voto (proxy advisors). La Ley modifica la LMV y establece una regulación que impulsa la transparencia de los asesores de voto que tengan su domicilio, o establecimiento principal en España, o que simplemente tengan un establecimiento en España, cuando no estén domiciliados ni tenga un establecimiento principal en otro Estado Miembro de la UE. Se trata de un ámbito subjetivo limitado y las disposiciones de la LMV no afectarán a los dos principales asesores de voto de los inversores de las sociedades cotizadas españolas.

Para obtener información adicional sobre el contenido de este documento puede dirigirse a su contacto habitual en Cuatrecasas.

©2021 CUATRECASAS

Todos los derechos reservados.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborado por Cuatrecasas. La información o comentarios que se incluyen en él no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas. Queda prohibida la reproducción en cualquier medio, la distribución, la cesión y cualquier otro tipo de utilización de este documento, ya sea en su totalidad, ya sea en forma extractada, sin la previa autorización de Cuatrecasas



IS 713573