



| ÍNDICE |

Nota Jurídica | Abril 2021

Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas



ÍNDICE

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, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (la “**LSC**”), y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas (la “**Ley**”).

La Ley tiene por objeto transponer al ordenamiento jurídico español 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, e introduce novedades importantes tanto para sociedades cotizadas como no cotizadas. Con carácter general, entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el BOE.

Además de modificar la LSC, la Ley también introduce modificaciones en las siguientes normas:

- (i) 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 (la “**LMV**”);
- (ii) el Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio (el “**C.Com**”);
- (iii) la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (la “**LIIC**”);
- (iv) 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 (la “**Ley 22/2014**”); y
- (v) la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas (la “**Ley 22/2015**”).

Analizamos en este documento las principales novedades introducidas por la Ley, entre las que cabe destacar:

- (i) Se permite la celebración de juntas exclusivamente telemáticas (previa modificación estatutaria).
- (ii) Se crea un nuevo régimen más flexible aplicable a las operaciones vinculadas intragrupo en sociedades no cotizadas, y para sociedades cotizadas se imponen deberes adicionales de procedimiento y transparencia y se permite que el consejo de administración delegue, en ciertos supuestos, la aprobación de estas operaciones.
- (iii) Se desarrolla el derecho de la sociedad a identificar a sus accionistas (beneficiario último).
- (iv) Se flexibiliza para sociedades cotizadas el régimen de aumentos de capital y de emisión de obligaciones convertibles.
- (v) Se regulan por primera vez las acciones de voto doble por lealtad.
- (vi) Se exige que los consejeros de las sociedades cotizadas sean personas físicas y un mayor detalle en cuanto a su remuneración.
- (vii) Se regula la figura de los asesores de voto (*proxy advisors*).
- (viii) Se elimina la obligación de los emisores cuyas acciones cotizan en mercados regulados de publicar información financiera trimestral.
- (ix) Se modifica el umbral a partir del cual una emisión de valores requiere la elaboración y publicación de folleto informativo, fijándose en ocho millones de euros.

SECCIÓN I

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA LSC: SOCIEDADES NO COTIZADAS

1. Junta general: asistencia telemática y junta exclusivamente telemática

En relación con la **asistencia telemática** a la junta general, se elimina la mención a la sociedad anónima en el artículo 182 LSC, por lo que se permite también en sociedades de responsabilidad limitada.

Por su parte, el nuevo artículo 182 bis LSC permite, tanto en sociedades anónimas como limitadas, la celebración de juntas sin asistencia física de los socios o sus representantes, es decir, exclusivamente telemáticas. Esta posibilidad deberá estar contemplada en los estatutos y la modificación de los mismos para incluir este supuesto debe ser aprobada por dos tercios del capital presente o representado.

En estos casos, la junta se considerará celebrada en el domicilio social, estando supeditada la celebración de la **junta exclusivamente telemática** a (i) que la identidad y legitimación de los socios y de sus representantes se halle debidamente garantizada; y (ii) que todos los asistentes puedan participar efectivamente en la reunión mediante medios de comunicación a distancia apropiados, como audio o video, de conformidad con el estado de la técnica.

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 de la reunión.

2. Administradores y operaciones vinculadas

A. Deber de diligencia (artículo 225 LSC): se añade una mención a que los administradores deberán subordinar, en todo caso, su interés particular al interés de la empresa.

B. Personas vinculadas a los administradores (artículo 231 LSC): se añade un apartado e) que contempla como personas vinculadas al administrador a los socios representados por éste en el órgano de administración, y se elimina la referencia al artículo 42 C.Com en el apartado d) relativo a sociedades vinculadas con el administrador. Se establece que tendrán la consideración de personas vinculadas a los administradores 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 10 % 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.

C. Operaciones intragrupo (nuevo artículo 231 bis LSC): la junta general aprobará las operaciones con la sociedad dominante u otras sociedades del grupo sujetas a conflicto de interés, cuando por su naturaleza estén legalmente reservadas a la competencia de la junta, y siempre que el valor de la operación u operaciones supere el 10% del activo total de la sociedad.

Por su parte, el órgano de administración aprobará el resto de operaciones con la sociedad dominante u otras sociedades del grupo sujetas a conflicto de interés, permitiéndose el voto de los administradores que estén vinculados y que representen a la sociedad dominante (excepción al 228.c y 230 LSC)¹, para facilitar la economía y planificación estratégica de las operaciones internas.

Se permite además que el órgano de administración delegue en órganos delegados o en miembros de la alta dirección la aprobación de operaciones que celebre la sociedad con su sociedad dominante u otras sociedades del grupo sujetas a conflicto de interés, siempre que se trate de operaciones celebradas en el curso ordinario de la actividad empresarial, entre las que se incluirán las que resulten de la ejecución de un acuerdo o contrato marco, y concluidas en condiciones de mercado. Se deberá implantar un procedimiento interno para la evaluación periódica por el consejo de administración de las operaciones aprobadas.

Las operaciones realizadas con sociedades dependientes no se considerarán operaciones realizadas con una sociedad del grupo sujeta a conflicto de interés, salvo cuando en la sociedad dependiente fuese accionista significativo una persona con la que la sociedad no podría realizar la operación directamente sin aplicar el régimen de operaciones con partes vinculadas.

¹ Corresponderá a la sociedad y, en su caso, a los administradores afectados por el conflicto de interés, probar que el acuerdo es conforme con el interés social en caso de que sea impugnado y que emplearon la diligencia y lealtad debidas en caso de que se exija su responsabilidad.

SECCIÓN II

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA LSC: SOCIEDADES COTIZADAS

1. Concepto, acciones y accionistas

A. Concepto de sociedad cotizada (artículo 495 LSC): se añade un apartado 3, relativo sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado de otro Estado miembro, del Espacio Económico Europeo o en un mercado equiparable de un tercer Estado y no lo estén en un mercado español. En estos casos, serán de aplicación las reglas generales con las siguientes especialidades:

- (i) se entenderán: (a) cumplidas por equivalencia las normas/requisitos análogos de la ley del mercado extranjero; (b) inaplicables las normas/requisitos incompatibles de la ley del mercado extranjero; y (c) hechas a la autoridad del mercado extranjero las referencias a la CNMV, y
- (ii) se ajustarán a la ley del mercado extranjero las formas de comunicación y publicidad, y la representación y documentación de las acciones.

B. Representación de las acciones de sociedades cotizadas (artículo 496 LSC): se cambia la referencia a “mercado secundario oficial” por “mercado regulado que esté domiciliado o que opere en España”.

C. Identidad de los accionistas:

- (i) **Derecho a conocer la identidad de los accionistas (artículo 497 LSC):** se reconoce y detalla el derecho de la sociedad a obtener del depositario central de valores la información que permita identificar a sus accionistas, estableciendo un listado de información mínima⁴ que éste debe facilitar a la sociedad. Igualmente, se recoge que el tratamiento

² En virtud de la nueva D.A. 13^a, las modificaciones incluidas en este artículo, así como las normas contenidas en el Capítulo II (Especialidades en materia de acciones) del Título XIV de la LSC, serán igualmente aplicables a las sociedades anónimas con acciones admitidas a negociación en Sistemas Multilaterales de Negociación.

³ En virtud de la nueva D.A. 13^a, las modificaciones incluidas en este apartado, así como las normas contenidas en el Capítulo II (Especialidades en materia de acciones) del Título XIV de la LSC, serán igualmente aplicables a las sociedades anónimas con acciones admitidas a negociación en Sistemas Multilaterales de Negociación.

⁴ a) su nombre y datos de contacto; incluidos la dirección completa y, si se dispone de él, el correo electrónico del accionista y, cuando se trate de una persona jurídica, su identificador único, como el código de identificación como entidad jurídica (LEI) o, en caso de que no se disponga de estos, su número de registro o número de identificación fiscal, b) el número de acciones de las que es titular; y c) si la sociedad lo solicita, uno o más de los siguientes datos: las clases de dichas acciones y, cuando este dato esté disponible, la fecha a partir de la cual es su titular. Los demás datos personales que deban facilitarse lo serán siempre y cuando sean necesarios para permitir a la sociedad cumplir con la finalidad de identificar a sus accionistas y comunicarse con ellos.

de los datos personales de los accionistas se ajustará a lo previsto en la normativa europea aplicable en materia de protección de datos.

- (ii) **Derecho a identificar a los beneficiarios últimos (nuevo artículo 497 bis LSC):** se define al beneficiario último como la persona por cuenta de quien actúe la entidad intermediaria legitimada como accionista en virtud del registro contable de las acciones, directamente o a través de una cadena de intermediarios. Se otorga el derecho a identificar a los beneficiarios últimos a: (a) la sociedad cotizada o un tercero designado por ella; (b) las asociaciones de accionistas que representen al menos el 1% del capital; y (c) los accionistas que sean titulares de al menos el 3% del capital social (individual o conjuntamente).

D. Especialidades en materia de suscripción de acciones⁵

- (i) **Plazo mínimo para el ejercicio del derecho de suscripción y anuncio de la oferta (artículo 503 LSC):** El plazo mínimo para el ejercicio del derecho de suscripción preferente en las sociedades cotizadas se reduce de 15 a 14 días naturales a contar desde la publicación del anuncio de la oferta de suscripción de la nueva emisión en el BORME.⁶

- (ii) **Régimen de exclusión del derecho de suscripción preferente (artículo 504 LSC):** se suprime, con carácter general, la exigencia del informe del experto independiente previsto en el artículo 308 LSC⁷ para emisiones por importe inferior al 20% del capital. La sociedad cotizada podrá, no obstante, obtener voluntariamente dicho informe. Por su parte, en las

⁵ En virtud de la nueva D.A. 13^a, las modificaciones incluidas en este apartado, así como el resto de disposiciones vigentes del Capítulo III (Especialidades en materia de suscripción de acciones) del Título XIV de la LSC, serán igualmente aplicables a las sociedades anónimas con acciones admitidas a negociación en Sistemas Multilaterales de Negociación. Estas disposiciones serán también aplicables (en virtud de la nueva D.A. 14^a) a los aumentos de capital con oferta de suscripción previa a la cotización de la sociedad en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, entendiéndose en este caso que las referencias al valor razonable se entenderán hechas al precio fijado en la oferta de suscripción, salvo que, por el reducido número de suscriptores o por otras circunstancias, no esté justificado presumir que dicho precio se corresponde con el valor de mercado.

⁶ 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.

⁷ El experto independiente, distinto del auditor de las cuentas de la sociedad, nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil, elaborará un informe sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores.

SECCIÓN II

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA LSC: SOCIEDADES COTIZADAS

emisiones por importe inferior al 20% del capital, el valor de la emisión⁸ deberá corresponder al valor razonable. Se presumirá, en cualquier caso para estas emisiones⁹, y salvo informes justificativos en contrario, que el valor razonable es el valor de mercado, establecido por referencia a la cotización bursátil, siempre que no sea inferior en más de un 10% al precio de dicha cotización. De esta forma, el informe del experto solo será necesario en dos casos excepcionales:

- cuando bajo justificación de los administradores el valor de mercado no resulte suficientemente representativo del valor razonable; y
- 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 razonable¹⁰.

(iii) Determinación del precio y demás condiciones de emisión en aumentos de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente (artículo 505 LSC): se sustituye la redacción del anterior artículo 505 LSC (régimen especial de exclusión del derecho de suscripción preferente) relativa a los requisitos exigibles en las emisiones acordadas a un precio distinto del valor razonable, por la actual que se refiere a la posibilidad de que el acuerdo de aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción adoptado por la junta general fije la fecha, precio y demás condiciones de la emisión o delegue su fijación en el consejo de administración, debiendo éste asegurar que el precio de emisión resultante se corresponde con el valor razonable.

(iv) Delegación de la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente en caso de emisión de nuevas acciones (artículo 506 LSC): en línea con las recomendaciones del código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, 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 20% del capital (hasta ahora se aplicaba la regla general del 50%) 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. Asimismo, se ajusta la redacción del artículo para contemplar las modificaciones relativas a la supresión genérica del informe del experto independiente y al precio de la emisión introducidas ambas en el nuevo artículo 504 LSC.

(v) Suscripción incompleta (artículo 507 LSC): 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 cuando no se suscribe íntegramente. Se invierte la regla en las sociedades cotizadas en los supuestos de suscripción incompleta, salvo que se prevea lo contrario, el acuerdo de aumento de capital será eficaz en la cuantía suscrita, aunque la suscripción no haya sido completa.

(vi) Entrega de las acciones en los aumentos de capital (artículo 508 LSC): salvo que se hubiera excluido la posibilidad de suscripción incompleta, se permite la inscripción del acuerdo de aumento en el Registro Mercantil antes de su ejecución. Asimismo, tras la inscripción del acuerdo de aumento de capital, 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 su inscripción. Ello, sin perjuicio de la obligación de presentar a inscripción el aumento de capital dentro de los cinco días siguientes a la fecha de otorgamiento de la escritura de ejecución, en la que se fijará el importe final del aumento de capital sin necesidad de detallar la identidad de los suscriptores. Por último, se excluye la aplicación de los artículos 316 y 309.1.f) (relativos a la restitución/reembolso de las aportaciones ante la falta de ejecución del aumento de capital en plazo) en el supuesto de entrega de las acciones.

⁸ Es decir, el valor nominal de las acciones a emitir, más, en su caso, el importe de la prima de emisión.

⁹ Emisiones por importe inferior al 20% del capital.

¹⁰ En ese supuesto, el informe del experto independiente se pronunciará específicamente sobre el importe de la dilución económica esperada y la razonabilidad de los datos y consideraciones recogidos en el informe de los administradores para justificarla.

SECCIÓN II

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA LSC: SOCIEDADES COTIZADAS

2. Obligaciones convertibles¹¹

- (i) **Emisión de obligaciones convertibles (artículo 510 LSC):** se sustituye la redacción anterior (que había quedado vacía de contenido previamente)¹² por la nueva redacción que contempla, en línea con las modificaciones del artículo 504 para las sociedades cotizadas, la exención de los informes del experto independiente contemplados en el apartado 2 del artículo 414 LSC¹³ y en la letra b) del apartado 2 del artículo 417 LSC¹⁴, aplicable a la emisión de obligaciones convertibles en acciones cuando esta no alcance el 20% del capital. La sociedad cotizada podrá, no obstante, obtener voluntariamente dicho informe.

El informe de los administradores deberá justificar la razonabilidad de las condiciones financieras de la emisión y la idoneidad de la relación de conversión y sus fórmulas de ajuste para evitar la dilución de la participación económica de los accionistas.

- (ii) **Delegación de la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente en caso de emisión de obligaciones convertibles (artículo 511 LSC):** en relación con las emisiones de obligaciones convertibles que sean objeto de delegación con facultad de exclusión del derecho de suscripción preferente, el número máximo de acciones en que podrán convertirse las obligaciones (sumado al de las acciones emitidas por los administradores al amparo de la delegación prevista en el artículo 506 LSC) no podrá exceder el 20% del número de acciones integrantes del capital social en el momento de la autorización, en línea con lo previsto en el nuevo artículo 506 LSC.

¹¹ En virtud de la nueva D.A. 13ª, las modificaciones incluidas este apartado, así como el resto de disposiciones vigentes del Capítulo V (Obligaciones) del Título XIV de la LSC, serán igualmente aplicables a las sociedades anónimas con acciones admitidas a negociación en Sistemas Multilaterales de Negociación.

¹² La redacción del art 510 incluía la exención (aplicable a las sociedades anónimas cotizadas) del límite legal máximo para la emisión de obligaciones. Esta exención había quedado vacía de contenido tras la aprobación de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial, que eliminó el límite máximo de emisión de obligaciones para las sociedades anónimas y comanditarias por acciones previsto en el antiguo art. 405 LSC.

¹³ Incluye el informe del experto independiente como requisito para la emisión de obligaciones convertibles en acciones.

¹⁴ Incluye el informe del experto independiente como requisito para la adopción del acuerdo relativo a la supresión del derecho de suscripción preferente en el marco de la emisión de obligaciones convertibles en acciones.

En virtud de la nueva disposición adicional 15ª LSC, el límite del 20% del número de acciones integrantes del capital social en el momento de la autorización previsto en el art. 511 no será de aplicación a las emisiones de obligaciones convertibles que realicen las entidades de crédito, siempre que estas emisiones cumplan con los requisitos previstos en la Parte Segunda, Título I, Capítulo 3, Sección 1 del Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012, para que las obligaciones convertibles emitidas puedan ser consideradas instrumentos de capital de nivel 1 adicional de la entidad de crédito emisora.

Por último, se modifica el apartado 3, estableciéndose la necesidad de acompañar al acuerdo de emisión de obligaciones convertibles adoptado con base en la delegación de la junta el informe justificativo de administradores (eliminando la referencia al informe del experto independiente). Además, se incluye la necesidad de que dicho informe y, en su caso, el informe del experto independiente, sean puestos a disposición de los accionistas y comunicados a la primera junta general que se celebre tras la adopción del acuerdo de emisión.

3. Junta general

- (i) **Información general previa a la junta (artículo 518 LSC):** se modifica este artículo para adaptarlo a la introducción en nuestro derecho societario de las denominadas “acciones de lealtad”, de tal manera que en el caso de que los estatutos contemplen la atribución de voto doble por lealtad, y se haya creado un registro especial (artículo 527 septies LSC), la información relativa al número de derechos de voto deberá actualizarse en la página web corporativa inmediatamente tras la finalización del plazo de legitimación anticipada previo a la reunión de la junta general.
- (ii) **Transmisión de información de la sociedad a los accionistas y beneficiarios últimos (nuevo artículo 520 bis LSC):** se incluye la información que las sociedades deberán entregar a sus accionistas o al tercero que nombre cada accionista¹⁵ y la forma de remitir esa información (directa o indirectamente¹⁶).

SECCIÓN II

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA LSC: SOCIEDADES COTIZADAS

(iii) **Transmisión de información de los beneficiarios últimos a la sociedad (nuevo artículo 520 ter LSC):** establece que las entidades intermediarias legitimadas como accionistas transmitirán, sin dilación, a la sociedad o al tercero designado por ella, la información relacionada con el ejercicio de los derechos que hayan recibido directamente de los beneficiarios últimos o de otras entidades intermediarias.

(iv) **Participación a distancia (nuevo artículo 521.3 LSC):** se establece que en el caso de que la junta general se celebre de manera exclusivamente telemática, será preciso que: (a) los accionistas también puedan delegar o ejercitar anticipadamente el voto de las propuestas comprendidas en los puntos del orden del día mediante cualquiera de los medios previstos en el apartado 1 de este artículo; y (b) el acta de la reunión sea levantada por notario.

(v) **Facilitación por las entidades intermediarias del ejercicio de los derechos de los beneficiarios últimos (nuevo artículo 522 bis LSC):** las entidades intermediarias (a) facilitarán el ejercicio por los beneficiarios últimos de los derechos inherentes a las acciones custodiadas por ellas; y (b) ejercerán los derechos derivados de las acciones según la autorización y las instrucciones del beneficiario último y en su interés.

(vi) **Disposiciones comunes a la transmisión de información y el ejercicio del voto (nuevo artículo 524 bis LSC):** cuando existan varias entidades intermediarias custodiando las acciones de un mismo beneficiario, éstas se transmitirán entre sí sin demora la información o confirmación mencionadas en los artículos 520 bis, 520 ter, 522 bis, 524 y 527 bis, hasta llegar a dicho beneficiario último o a la sociedad, salvo que la información o confirmación pueda ser transmitida directamente por una de las entidades intermediarias a estos.

15 (a) la información que debe facilitarles para permitirles ejercer los derechos derivados de sus acciones y que vaya dirigida a todos los accionistas titulares de acciones de esa clase; o (b) cuando la información prevista en el apartado (a) anterior esté a disposición de los accionistas en la página web corporativa, un aviso que indique dónde pueden encontrar esa información.

16 A través de los terceros nombrados por la sociedad, el depositario central de valores o la entidad intermediaria, en cuyo caso estos estarán obligados a remitir la información sin demora a los accionistas de la sociedad.

17 En virtud de los arts. 497, 497 bis, 520 bis, 520 ter, 522 bis, 524, 524 bis y 527 bis.

(vii) **No discriminación, proporcionalidad y transparencia de los costes (nuevo artículo 524 ter):** las entidades intermediarias deberán publicar en sus páginas webs todas las tarifas aplicables por determinados servicios prestados¹⁷, de forma individualizada para cada tipo de servicios. Los apartados 2 y 3 de este artículo 524 ter LSC contienen reglas sobre las tarifas a aplicar.

(viii) **Confirmación de votos (nuevo artículo 527 bis LSC):** se prevé que cuando el voto se haya ejercido por medios electrónicos, 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.

4. **Acciones de lealtad:** se añade al Título XIV, Capítulo VI, Sección 3ª una nueva Subsección 4ª (acciones con voto por lealtad) por la que se introduce como novedad en nuestro ordenamiento la regulación de las acciones con voto por lealtad o *loyalty shares*.

(i) **Previsión estatutaria de acciones con voto adicional doble por lealtad (nuevo artículo 527 ter):** se prevé la posibilidad de que los estatutos de la sociedad anónima cotizada confieran el voto doble a aquellas acciones que hubieran permanecido bajo titularidad de un mismo accionista durante un plazo mínimo de dos años (ampliable estatutariamente) desde la inscripción de las acciones en el libro registro especial contemplado en el artículo 527 septies LSC¹⁸.

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. Asimismo, se establece que las acciones con voto por lealtad no constituyen una clase separada de acciones en el sentido del artículo 94 LSC (diversidad de derechos).

18 Se permite de este modo, modificar la proporción entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto como excepción a lo previsto en los artículos 96.2 y 188.2.

SECCIÓN II

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA LSC: SOCIEDADES COTIZADAS

(ii) **Mayorías necesarias para su aprobación (nuevo artículo 527 quater LSC):** el quórum y mayorías mínimas necesarias para la inclusión de la previsión estatutaria de voto doble por lealtad son las siguientes (pudiendo los estatutos elevarlos):

Quórum	Mayorías
Igual o superior al 50%	60% de los votos (presentes o representados)
Igual o superior al 25% pero inferior al 50%	75% de los votos (presentes o representados)

(iii) **Cómputo del voto por lealtad (nuevo artículo 527 quinquies LSC):** salvo que se disponga lo contrario en estatutos, los votos dobles por lealtad se computarán a efectos del quórum y mayorías necesarias para la adopción de acuerdos.¹⁹ Las limitaciones estatutarias al número máximo de votos por accionista, serán, en su caso, igualmente aplicables a los accionistas titulares de acciones con voto por lealtad. Asimismo, los votos por lealtad se tendrán en cuenta a efectos del cómputo de las participaciones significativas (tanto en el ámbito del mercado de valores como en el marco específico aplicable a las entidades de crédito²⁰) y los derechos de voto en lo que se refiere a la normativa de OPAs.

19 Para ello, en la lista de asistentes se hará constar, específicamente, el número de acciones con que concurran los accionistas (presentes o representados) y el número de votos que corresponden a dichas acciones.

20 En concreto, a los efectos de lo dispuesto 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.

21 Quórum y mayorías reforzadas aplicables a las modificaciones estatutarias.

22 Se incluye una delegación legislativa expresa para concretar otros aspectos técnicos y formales relativos a este libro registro especial de acciones con voto doble. En concreto, a través de Orden de la persona titular del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital o, con su habilitación expresa, mediante Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

23 La información de los accionistas prevista en el art. 497.1 incluye: (i) su nombre y datos de contacto; incluidos la dirección completa y, si se dispone de él, el correo electrónico del accionista y, cuando se trate de una persona jurídica, su identificador único, como el código de identificación como entidad jurídica (LEI) o, en caso de que no se disponga de estos, su número de registro o número de identificación fiscal; (ii) el número de acciones de las que es titular; y (iii) si la sociedad lo solicita, uno o más de los siguientes datos: las clases de dichas acciones y, cuando este dato esté disponible, la fecha a partir de la cual es su titular.

(iv) **Cláusula de extinción y eliminación de la previsión estatutaria de voto por lealtad (nuevo artículo 527 sexies LSC):** la previsión estatutaria de voto doble por lealtad:

- deberá ser renovada, transcurridos cinco años desde su aprobación, cumpliendo con los mismos requisitos del artículo 527 quater; y
- podrá eliminarse, en cualquier momento, por la junta general con los quóruns y mayorías previstos en el artículo 201.2 LSC²¹ (sin computar los votos dobles en caso de que hubiesen transcurrido más de 10 años desde la aprobación por junta de la previsión estatutaria relativa al voto doble por lealtad).

(v) **Libro registro especial de acciones con voto doble (nuevo artículo 527 septies LSC)²²:** el libro registro especial de acciones con voto doble incluirá la información de los accionistas prevista en el artículo 497.1 LSC²³, que la sociedad deberá facilitar sin demora a cualquier accionista que lo solicite. Se aplicará a dicha información la normativa aplicable en materia de protección de datos en los términos del artículo 497.3 LSC.

Los accionistas que pretendan obtener el voto doble, deben solicitar la inscripción en el libro registro indicando el número de acciones que desean afectar y deben acreditar su titularidad ininterrumpida durante un periodo mínimo de dos años desde su inscripción. Asimismo, estos accionistas podrán comunicar, en cualquier momento, su renuncia total o parcial al voto doble que pudiera corresponderles. Esta comunicación y el modo en que deba acreditarse ante la sociedad la titularidad ininterrumpida del número de acciones, podrá desarrollarse estatutariamente.

(vi) **Voto doble por lealtad en sociedades que soliciten la admisión a negociación en un mercado regulado (nuevo artículo 527 octies LSC):** para las sociedades que soliciten la admisión a negociación de sus acciones en un mercado regulado, se establece la posibilidad con efectos desde la fecha de admisión a negociación de las acciones, de: (a) incluir la previsión estatutaria relativa al voto doble por lealtad (mediante acuerdo adoptado conforme al artículo 527 quater LSC); y (b) crear el libro registro especial de acciones con voto doble. Asimismo, se establece la posibilidad de inscripción y acreditación de la titularidad ininterrumpida de las acciones²⁴ con carácter previo a la admisión a negociación de las acciones de la sociedad, atribuyéndose, en tal caso, el voto doble a las acciones inscritas desde la fecha de admisión a negociación de las acciones.

24 Durante el periodo mínimo de dos años o el plazo superior que se establezca en estatutos.

SECCIÓN II

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA LSC: SOCIEDADES COTIZADAS

(vii) **Cómputo y acreditación del período de lealtad (nuevo artículo 527 nonies LSC):** el certificado expedido al efecto por la entidad encargada del libro registro de anotaciones en cuenta, servirá para acreditar la titularidad de las acciones: en el momento de remitir la solicitud de inscripción en el registro especial; y durante un período mínimo ininterrumpido de dos años computados desde la fecha de su inscripción.²⁵

(viii) **Régimen de publicidad de las acciones con voto por lealtad:** deberá notificarse a la CNMV²⁶ y publicarse en la página web de la sociedad información²⁷ sobre el número de acciones con voto doble existente en cada momento y aquellas acciones inscritas pendientes de que se cumpla el periodo de lealtad fijado estatutariamente.

(ix) **Transmisiones de las acciones por el accionista con voto doble (nuevo artículo 527 decies LSC):** como regla general, la transmisión de las acciones afectadas será causa de extinción del voto doble. En concreto, dicha extinción se producirá a consecuencia de la cesión o transmisión, directa e indirecta, por el accionista del número de acciones, o parte de ellas, al que está asociado el voto doble, incluso a título gratuito, y desde la fecha de la cesión o transmisión.

No obstante, salvo disposición estatutaria en contrario, no será aplicable la mencionada extinción del voto doble a las transmisiones que se produzcan por cualquiera de las siguientes causas: (a) transmisiones entre familiares²⁸; (b) cualquier modificación estructural que afecte a la sociedad accionista o a la sociedad emisora²⁹; o (c) transmisión entre sociedades del mismo grupo.

En línea con lo dispuesto en el artículo 527 ter LSC, el voto adicional por lealtad beneficiará automáticamente a las acciones asignadas gratuitamente con ocasión de ampliaciones de capital en relación con acciones con voto de lealtad que ya se posean.

25 Dicha acreditación se producirá con anterioridad a la finalización del plazo de legitimación anticipada previo a una reunión de la junta general.

26 Se incluye una delegación legislativa expresa (en favor de la persona titular del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y, con su habilitación, la CNMV) para concretar las condiciones en las que las sociedades cotizadas remitirán a la CNMV la información sobre las acciones con voto por lealtad.

27 La información que se incorpore en la página web de la sociedad sobre las acciones con voto por lealtad deberá estar permanentemente actualizada.

(x) **Beneficiario último de las acciones distinto del accionista (nuevo artículo 527 undecies LSC):** en el supuesto de que existiese un beneficiario último de las acciones (en los términos del artículo 497 bis LSC)³⁰, 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 alguna de las transmisiones exceptuadas en el artículo 527 decies LSC.

5. Consejo de administración

(i) **Carácter necesario del consejo de administración (artículo 529 bis):** se establece que los consejeros solo podrán ser personas físicas y se elimina el apartado 2 relativo a los procedimientos de selección de los consejeros. En este sentido, se elimina también la mención a las personas físicas representantes de un consejero del artículo 529 decies LSC.

De acuerdo con la disposición transitoria primera, la exigencia de que los consejeros de sociedades cotizadas sean personas físicas sólo será aplicable a los nombramientos, incluidas renovaciones, que se produzcan a partir del mes siguiente a su publicación en el BOE. Mientras subsistan consejeros personas jurídicas será de aplicación a las personas físicas que los representen lo dispuesto en el artículo 529 decies, apartado 7 LSC, suprimido en virtud del apartado veintitrés del artículo tercero de la Ley.

(ii) **Facultades indelegables (artículo 529 ter LSC):** se remite la aprobación de las operaciones vinculadas a lo previsto en el nuevo Capítulo VII bis del Título XIV (artículos 529 vices y siguientes LSC).

28 Sucesión mortis causa, atribución de acciones al cónyuge en caso de disolución y liquidación de la sociedad de gananciales, disolución de comunidad de bienes u otras formas de comunidad conyugal, como la donación entre cónyuges, personas ligadas por análoga relación de afectividad o entre ascendientes y descendientes, 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.

29 Siempre que, en este último caso, la sociedad resultante de la modificación estructural contemple en sus estatutos las acciones con voto doble.

30 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.

SECCIÓN II

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA LSC: SOCIEDADES COTIZADAS

- (iii) **Comisión de auditoría (artículo 529 quaterdecies LSC):** se añade a la comisión de auditoría una nueva función, la recogida en el apartado g) y se da nueva redacción y se amplía el anterior apartado g) que pasa a ser el h) que son las de: (a) Informar sobre las operaciones vinculadas que deba aprobar la junta general o el consejo de administración y supervisar el procedimiento interno para aquellas cuya aprobación haya sido delegada; e (b) informar al consejo de administración, con carácter previo, sobre las materias previstas en la ley, en los estatutos y el reglamento del consejo y en particular sobre información financiera y el informe de gestión (que incluirá, cuando proceda, la información no financiera preceptiva que la sociedad deba hacer pública periódicamente) y la creación o adquisición de participaciones en entidades de propósito especial o domiciliadas en paraísos fiscales.
- (iv) **Remuneración de los consejeros por su condición de tal (artículo 529 septdecies LSC):** se da una nueva redacción a este artículo sin modificar el fondo del mismo, de forma que la remuneración de los administradores por su condición de tal deberá: (a) ajustarse al contenido de los estatutos (artículo 217); (b) ser conforme a la política de remuneraciones, que establecerá el importe máximo anual del conjunto de consejeros en su condición de tales y los criterios para su fijación (artículo 529); y (c) ser fijada individualmente por el consejo de administración (previo informe de la comisión de nombramientos y retribuciones).
- (v) **Remuneración de los consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas (artículo 529 octodecies LSC):** se modifica sustancialmente la regulación de la remuneración de los consejeros ejecutivos, de forma que la misma deberá: (a) ajustarse al contenido de los estatutos (artículo 217 LSC) y a los contratos aprobados conforme al artículo 249 LSC (la previsión expresa de que la remuneración de los consejeros ejecutivos se regule en los estatutos en las sociedades cotizadas es el principal cambio introducido en este artículo); (b) ser conforme a la política de remuneraciones, que establecerá la retribución fija anual del conjunto de consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas; y (c) ser fijada individualmente por el consejo de administración (previo informe de la comisión de nombramientos y retribuciones).

- (vi) **Aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros (artículo 529 novodecies LSC):** se añade que las propuestas de las nuevas 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.

Se permite que las sociedades apliquen excepciones temporales a la política de remuneraciones, siempre que: (a) en dicha política consten el procedimiento a utilizar y las condiciones en las que se puede recurrir a esas excepciones; (b) se especifiquen en la política los componentes que puedan ser objeto de excepción; y (c) 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: (a) si la propuesta de una nueva política de remuneraciones es rechazada por la junta general, debiendo someterse una nueva propuesta de política de remuneraciones a la aprobación de la siguiente junta general ordinaria; y (b) si el informe anual sobre remuneraciones es rechazado por la junta general ordinaria, la sociedad solo podrá seguir aplicando la política de remuneraciones en vigor hasta la siguiente junta general ordinaria.

Según la disposición transitoria primera, las modificaciones introducidas en este artículo entrarán en vigor transcurridos seis meses desde su publicación en el BOE. Las sociedades deberán someter a aprobación la política de remuneraciones adaptada a dichas modificaciones en la primera junta general que se celebre con posterioridad a esa fecha.

SECCIÓN II

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA LSC: SOCIEDADES COTIZADAS

6. Operaciones vinculadas

Se introduce en el Título XIV de la LSC un nuevo Capítulo VII bis dedicado por completo a las operaciones vinculadas, cuyas obligaciones no resultarán de aplicación hasta transcurridos dos meses de la entrada en vigor de la Ley.

(i) **Definición de operaciones vinculadas (nuevo artículo 529 vicies LSC):** se entiende por operaciones vinculadas aquellas realizadas por la sociedad o sus sociedades dependientes con: (a) consejeros; (b) accionistas titulares de un 10% o más de los derechos de voto o representados en el consejo de administración; o (c) cualesquiera otras personas que deban considerarse partes vinculadas con arreglo a las Normas Internacionales de Contabilidad. Los apartados 2³¹ y 3³² de este artículo enumeran varias excepciones a lo previsto en el apartado 1.

(ii) **Publicación de información sobre operaciones vinculadas (nuevo artículo 529 unvicies LSC):** este nuevo artículo regula el régimen de publicidad de este tipo de operaciones, obligando a las sociedades a anunciar públicamente, a más tardar en el momento de su celebración, las operaciones vinculadas que realice ésta o sociedades de su grupo y que alcancen o superen el 5% del total de las partidas del activo; o el 2,5% del importe anual de la cifra anual de negocios.

El anuncio deberá: (a) insertarse en un lugar fácilmente accesible de la página web corporativa; (b) ser comunicado a la CNMV para su difusión pública; y (c) acompañarse del informe de la comisión de auditoría a que

se refiere el apartado 3 del artículo 529 duovicies LSC, en el que se evalúe si la operación es justa y razonable para la sociedad y para los accionistas distintos de la parte vinculada.

(iii) **Aprobación de las operaciones vinculadas (nuevo artículo 529 duovicies LSC):** la junta general será competente para aprobar las operaciones vinculadas cuyo importe o valor sea igual o superior al 10% del total de las partidas del activo según el último balance anual aprobado por la sociedad³³, mientras que el consejo de administración será competente para aprobar el resto de operaciones vinculadas³⁴. Como excepción, el consejo de administración podrá delegar en el 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.

Como regla general, cuando una operación vinculada deba ser aprobada por la junta o por el consejo, deberá ser objeto de un informe previo de la comisión de auditoría.

(iv) **Reglas de cálculo (nuevo artículo 529 tervicies LSC):** se establece que se agregarán las operaciones vinculadas que se hayan celebrado con la misma contraparte en los últimos 12 meses para calcular el valor total de las operaciones. Además, se aclara que, en el caso de los grupos de sociedades, las referencias del presente Capítulo VII bis a las partidas del activo o cifra anual de negocios se entienden referenciados a las cuentas consolidadas.

31 Como excepción a lo previsto en el apartado anterior, no tendrán la consideración de operaciones vinculadas: a) Las operaciones realizadas entre la sociedad y sus sociedades dependientes íntegramente participadas, directa o indirectamente, sin perjuicio de lo previsto en el artículo 231 bis. b) La aprobación por el consejo de los términos y condiciones del contrato a suscribir entre la sociedad y cualquier consejero que vaya a desempeñar funciones ejecutivas, incluyendo el consejero delegado, o altos directivos, así como la determinación por el consejo de los importes o retribuciones concretas a abonar en virtud de dichos contratos, sin perjuicio del deber de abstención del consejero afectado previsto en el artículo 249.3. c) Las operaciones 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.

32 Tampoco tendrán la consideración de operaciones con partes vinculadas 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 participadas.

33 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.

34 En sede de consejo, el consejero afectado o el que represente o esté vinculado al accionista afectado, deberá abstenerse de participar en la deliberación y votación del acuerdo. Se exceptúa de lo anterior a los consejeros vinculados a la matriz en las operaciones intragrupo.

35 Las modificaciones introducidas en el artículo 541 LSC, entrarán en vigor para los informes anuales de remuneraciones de los consejeros correspondientes a los ejercicios cerrados a partir del 1 de diciembre de 2020;

SECCIÓN II

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA LSC: SOCIEDADES COTIZADAS

7. Obligaciones en materia de gobierno corporativo

- (i) **Inclusión del informe de gobierno corporativo y de remuneraciones en el informe de gestión (artículo 538 LSC):** se introduce la obligación para las sociedades anónimas cotizadas de incluir el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros como parte del contenido del informe de gestión.
- (ii) **Informe anual de gobierno corporativo (artículo 540 LSC):** se añaden dos nuevos apartados al artículo 540.4.c) LSC, de tal manera que el contenido mínimo del informe de gobierno corporativo deberá incluir, con respecto a la estructura de la administración de la sociedad, además: (a) detalle de los cargos de consejero, administrador o director, o representante de los mismos, que desempeñen los consejeros o representantes de consejeros miembros del consejo de administración de la sociedad en otras entidades (sean o no cotizadas); y (b) información sobre las demás actividades retribuidas de los consejeros o representantes de los consejeros miembros del consejo de administración de la sociedad, cualquiera que sea su naturaleza, distintas de las señaladas en el apartado anterior.
- (iii) **Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros (artículo 541 LSC)³⁵:** se añade la obligación de mantener accesible en la página web de la sociedad y de la CNMV de forma gratuita durante un periodo mínimo de 10 años el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros. En el apartado 5 se incluye en detalle la información sobre la remuneración de cada administrador que formará parte del contenido informe anual sobre remuneraciones de los consejeros.³⁶ Este apartado refuerza la cobertura legal de la Orden Ministerial ECC/461/2013, de 20 de marzo³⁷.

36 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 y 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 toda desviación del procedimiento para la aplicación de la política de remuneraciones a que se refiere el artículo 529 novodécimas.2 y toda excepción que se aplique de conformidad con el artículo 529 novodécimas.5, incluida la explicación del carácter de las circunstancias excepcionales y la indicación de los componentes específicos que son objeto de excepción.

8. Disposiciones adicionales

- (i) **Disposición adicional séptima, competencias supervisoras de la CNMV:** se modifica la disposición adicional séptima para actualizar la enumeración de preceptos que se consideran normas de ordenación y disciplina del mercado de valores y que, por tanto, se encuentran bajo la supervisión de la CNMV.
- (ii) **Disposición adicional novena, comisiones del consejo de administración:** se modifica la disposición adicional novena para añadir que el régimen de la comisión de nombramientos y retribuciones previsto en el artículo 529 quince, será de aplicación igualmente a las sociedades de capital emisoras de valores distintos de las acciones admitidos a negociación en mercados regulados (al igual que el régimen de las comisiones del consejo de administración y comisión de auditoría que se preveía hasta ahora). Además, se añade que las sociedades de capital emisoras de valores que estén exentas de constituir comisión de auditoría no estarán obligadas a constituir comisión de nombramientos y retribuciones.

37 Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

SECCIÓN III

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA LMV

1. OPA de exclusión

Se modifica el artículo 82 LMV, para incluir una excepción a la obligación de formular una OPA de exclusión cuando se haya formulado con carácter previo una oferta dirigida a la totalidad de los valores a un precio igual o superior al exigible en la OPA de exclusión, siempre que, a results de la OPA previa el oferente haya alcanzado al menos 75% del capital con derecho a voto de la sociedad afectada.

2. Información financiera trimestral

Se suprime el artículo 120 LMV para eliminar la obligación de los emisores cuyas acciones cotizan en mercados regulados de publicar información financiera trimestral (declaración intermedia de gestión).

Se modifica también el artículo 234.2 LMV, relativo a las facultades de intervención de la CNMV, con la finalidad de que esta pueda exigir la publicación de informaciones de carácter trimestral.

3. Acciones de lealtad

Se establece que para el caso en que un accionista alcance un número de derechos de voto igual o superior al 30%, debido a la variación en el número total de derechos de voto de la sociedad derivada de la existencia de acciones con voto de lealtad, este no podrá ejercer los derechos políticos que excedan de dicho porcentaje sin formular una oferta pública de adquisición dirigida a la totalidad del capital social, dentro de los 3 meses siguientes a la fecha en que se hubiese sobrepasado ese umbral, resultando de aplicación las reglas relativas a la determinación del precio equitativo. No será obligatoria la formulación de la oferta cuando:

- (i) se enajene por el obligado a formular la oferta el número de acciones necesario para reducir el exceso de derechos de voto; o
- (ii) se renuncie a los mismos, dentro de los 3 meses siguientes a la fecha en que se hubiese sobrepasado dicho umbral, siempre que, entre tanto, no se ejerzan los derechos políticos que excedan de dicho porcentaje; o
- (iii) se obtenga una dispensa de la CNMV.

4. Asesores de voto o proxy advisors (nuevo capítulo X TRLMV)

Se regula la figura de los **asesores de voto** (*proxy advisors*), entendiéndose por tal aquella persona jurídica que analiza con carácter profesional y comercial la información que las sociedades cotizadas están legalmente obligadas a publicar y, en su caso, otro tipo de información, para asesorar a los inversores en el ejercicio de sus derechos de voto mediante análisis, asesoramiento o recomendaciones de voto.

Se imponen así una serie de obligaciones a los asesores de voto que presten sus servicios en relación con sociedades que tengan su domicilio social en un Estado miembro de la UE y cuyas acciones coticen en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación que estén situados u operen en un Estado miembro de la UE, siempre y cuando el asesor de voto:

- (i) tenga su domicilio social en España;
- (ii) no tenga su domicilio social en un Estado miembro de la UE y tenga su establecimiento principal en España; o
- (iii) no tenga ni su domicilio social ni su establecimiento principal en un Estado miembro de la UE y tenga un establecimiento en España.

Los asesores de voto deberán cumplir con las siguientes **obligaciones**:

- (i) Publicar de forma gratuita en su página web (actualizando anualmente esta información) la referencia del **código de conducta** que apliquen y, en caso de que se aparten de alguna de sus recomendaciones, los motivos para ello. En caso de no aplicar ningún código de conducta, deberán explicar igualmente el motivo.

SECCIÓN III

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA LMV

- (ii) Publicar anualmente un **informe** con la finalidad de que sus clientes estén debidamente informados acerca de la exactitud y fiabilidad de sus actividades, que contendrá información detallada en relación con sus investigaciones, su asesoramiento y las recomendaciones de voto que emitan. En particular, informarán acerca de:
 - métodos y los modelos aplicados;
 - fuentes de información utilizadas;
 - procedimientos implantados para garantizar la calidad de sus servicios y cualificación de su personal;
 - grado y forma de consideración de las condiciones del entorno de mercado y de la sociedad cotizada en cuestión;
 - políticas de voto que aplican a cada mercado;
 - cauces de comunicación con las sociedades que son objeto de su trabajo;
 - prevención y gestión de conflictos de intereses potenciales; y
 - limitaciones o condiciones a las recomendaciones emitidas.
- (iii) Determinar y comunicar sin demora a sus clientes cualquier **conflicto de intereses** o relación de negocio que puedan influir en la prestación de sus servicios, y las medidas adoptadas para eliminarlos, mitigarlos o gestionarlos.

Además, se introducen modificaciones en el régimen de infracciones y sanciones regulado en el LMV, para incluir los incumplimientos de estas obligaciones por parte de los asesores de voto.

5. Folletos

- A. **Obligación de publicar un folleto (artículo 34 LMV):** Se modifica el umbral a partir del cual una emisión de valores requiere la elaboración y publicación de folleto informativo, fijándose en ocho millones de euros, salvo para las emisiones de entidades de crédito, que se mantiene en cinco millones (límite que se calculará sobre un período de doce meses). En todo caso, la CNMV podrá exigir la publicación de un folleto si lo considera oportuno por las características de la emisión manteniéndose así la protección de los inversores.
- B. **Obligaciones relativas a colocación de emisiones sin folleto (artículo 35 LMV):** Se modifica el artículo 35 LMV, que hasta ahora se refería al concepto de oferta pública y a las excepciones para publicar un folleto (y que ahora se recogen en el Reglamento de Folletos), de modo que pasa a regular (en línea con lo previsto en el apartado 3 del artículo 35 LMV en su redacción anterior) los supuestos de intervención obligatoria de una entidad autorizada para prestar servicios de inversión, que tendrá que (i) validar la información a entregar a los inversores y (ii) supervisar de modo general el proceso de comercialización en la colocación de las siguientes emisiones, que se dirijan al público en general empleando cualquier forma de comunicación publicitaria, no sujetas a la obligación de publicar folleto:
 - (i) emisiones de pagarés con plazo de vencimiento inferior a 365 días;
 - (ii) emisiones dirigidas a menos de ciento cincuenta inversores por Estado miembro excluyendo a los inversores cualificados; o
 - (iii) emisiones que requieran una inversión mínima igual o superior a cien mil euros o por ser su importe total en la Unión Europea inferior a ocho millones de euros, calculado en un periodo de doce meses.

Esto no será de aplicación al ejercicio de la actividad propia de las plataformas de financiación participativa. En todo caso, la CNMV podrá exigir que estas colocaciones cumplan con la obligación de publicar folleto, atendiendo a la complejidad del emisor o del instrumento financiero en cuestión.

38 “Conforme a lo dispuesto en el artículo 3.2 del Reglamento (UE) n.º 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, no existirá obligación de publicar un folleto cuando las ofertas de valores no estén sujetas a notificación de conformidad con el artículo 25 de dicho Reglamento, y el importe total de cada una de esas ofertas en la Unión sea inferior a ocho millones de euros, límite que se calculará sobre un período de doce meses”.

SECCIÓN III

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA LMV

6. Sindicato de obligacionistas (artículo 42 LMV)

Se modifica el artículo 42 LMV para incluir un párrafo en el que se obliga a constituir un sindicato cuando la emisión estuviese exenta de la obligación de publicar un folleto únicamente en virtud de lo previsto en el segundo párrafo del artículo 34. La referencia a este apartado segundo consideramos que debería entenderse hecha al tercer párrafo del artículo 34 LMV³⁸.

7. Ajustes en relación con el Reglamento (UE) N.º 2017/1129 del Parlamento Europeo y del consejo de 14 de junio de 2017 (Reglamento de Folletos)

Se realizan ajustes para asegurar la consistencia entre el LMV y el Reglamento de Folletos:

- (i) Se suprimen los artículos 37 y 40 LMV, que hasta ahora regulaban el contenido del folleto y las medidas preventivas a aplicar ante posibles irregularidades en la oferta pública, respectivamente.
- (ii) Se modifican referencias cruzadas a normativa nacional, que ahora se actualizan a las respectivas referencias al Reglamento de Folletos, o se incluyen nuevas referencias a esta norma.
- (iii) Se actualiza el régimen de infracciones y sanciones, para incluir las referencias al Reglamento de Folletos.
- (iv) Se incluye el Reglamento de Folletos entre las materias cuyo incumplimiento puede ser objeto de comunicación a la CNMV mediante el canal de comunicación de infracciones.
- (v) Se señala a la CNMV como autoridad competente para la aplicación del Reglamento de Folletos, a la que además se reconoce explícitamente su responsabilidad en la autorización del folleto (nuevo artículo 234.15 y artículo 39 LMV).

8. Otras modificaciones

- (i) Dado que Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado regula ya las obligaciones de los administradores de comunicar participaciones significativas, se suprime el artículo 125.5 LMV, evitando así la duplicidad de obligaciones de información por parte de los administradores.
- (ii) Se modifica la disposición adicional séptima del 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.
- (iii) En línea con las modificaciones introducidas en la LSC, se actualizan referencias a “mercado secundario oficial” por “mercado regulado”.
- (iv) Se introduce un nuevo artículo 224 bis LMV, relativo a la política de implicación de las empresas de servicios de inversión y de entidades de crédito que presten el servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras, y a la obligación de publicar en su web dicha política y el sentido de su voto en las juntas generales de las sociedades de las que poseen acciones.

SECCIÓN IV
OTRAS CUESTIONES RELEVANTES

9. Otra normativa modificada

La Ley modifica, además de la LSC y la LMV, las siguientes disposiciones:

- (i) La LIIC y Ley 22/2014, al objeto de obligar a las sociedades gestoras de estas instituciones y entidades a elaborar y publicar una política de implicación, que debe explicar, entre otros, cómo integran la implicación de los accionistas en su política de inversión y cómo han ejercido, en su caso, los derechos de voto en las juntas generales de accionistas de las sociedades en las que invierten, en especial, en las votaciones más importantes y, en su caso, el recurso a los servicios de asesores de voto.
- (ii) El C.Com, para desarrollar el apartado del estado de información no financiera correspondiente a la información sobre cuestiones sociales y relativas al personal, y 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.
- (iii) Ley 22/2015, para, entre otras cuestiones, 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, y ajustar la exigencia de establecer una comisión de auditoría a las entidades de interés público cuando sean entidades dependientes en estructuras de grupos.

10. Erratas

Se han detectado las siguientes inconsistencias, que no han sido corregidas en la versión de la Ley publicada en el Boletín Oficial del Estado:

- (i) Disposición adicional decimoquinta: Habla del 25% del número de acciones integrantes del capital social en el momento de la autorización previsto en el artículo 511, cuando los artículos 504 y 511 hablan del 20%.
- (ii) Disposición transitoria primera: En el apartado 2 se habla de los ejercicios cerrados a partir del 1 de diciembre cuando debería decir del 31 de diciembre.

- (iii) Artículo sexto apartado once: Se modifica el artículo 42 LMV para incluir un párrafo en el que se obliga a constituir un sindicato cuando la emisión estuviese exenta de la obligación de publicar un folleto únicamente en virtud de lo previsto en el segundo párrafo del artículo 34. Entendemos que la referencia a este apartado debería entenderse hecha al tercer párrafo del artículo 34 LMV.

Entendemos que se trata de erratas que se corregirán mediante modificación normativa incluida en algún Real Decreto-ley que se apruebe en próximas fechas.

11. Entrada en vigor y régimen transitorio

La Ley entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el BOE. No obstante, tal y como se ha ido indicando en las diferentes secciones de este documento:

- (i) las modificaciones introducidas en el artículo 529 novodecies LSC (Aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros), entrarán en vigor a los seis meses desde su publicación en el BOE. Las sociedades deberán someter a aprobación la política de remuneraciones adaptada a dichas modificaciones en la primera junta general que se celebre con posterioridad a esa fecha;
- (ii) las modificaciones introducidas en el artículo 541 LSC (informe anual sobre remuneraciones de los consejeros), entrarán en vigor para los informes anuales de remuneraciones de los consejeros correspondientes a los ejercicios cerrados a partir del 1 de diciembre de 2020;
- (iii) las obligaciones establecidas en el nuevo Capítulo VII bis del Título XIV LSC (operaciones vinculadas) no resultarán de aplicación hasta transcurridos dos meses de la entrada en vigor de esta Ley;
- (iv) la exigencia de que los consejeros de sociedades cotizadas sean personas físicas, sólo será aplicable a los nombramientos, incluidas renovaciones, que se produzcan a partir del mes siguiente a su publicación en el BOE; y
- (v) las obligaciones de información establecidas en la modificación del artículo 49, apartado 6 del C.Com (procedimientos para fomentar la implicación de los trabajadores en la gestión de la compañía) entrarán en vigor transcurridos doce meses desde su publicación en el BOE.

ÍNDICE

Esta Nota Jurídica ha sido elaborada por **Manuel Bernárdez, María Cabello, Marisa Delgado e Ignacio Salas**, abogados (PSL) del área de Gestión del Conocimiento.

Para más información, pueden ponerse en contacto con:



Julio Lujambio
Socio de Corporate/M&A
jlujambio@perezllorca.com
+34 91 426 09 37



José María de Paz
Socio de Corporate/M&A
jdepaz@perezllorca.com
+34 91 432 51 00



Javier Carvajal
Socio de Corporate/M&A
jcarvajal@perezllorca.com
+34 91 423 70 19



Fausto Romero-Miura
Socio de Corporate/M&A
fromeromiura@perezllorca.com
+34 91 426 30 48



Carlos Pérez Dávila
Socio de Corporate/M&A
cperezdavila@perezllorca.com
+34 91 432 51 00



Álvaro Ramírez de Haro
Socio de Corporate/M&A -
Responsable de la oficina de
Londres
aramirezdeharo@perezllorca.com
+44 (0) 20 7337 9700



Javier Gómez
Socio de Corporate/M&A -
Responsable de la oficina
Nueva York
jgomez@perezllorca.com
+1 646 846 6666

