

De un vistazo: Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y otras normas financieras

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”), 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”), 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”). Analizamos a continuación las principales novedades introducidas por la Ley.

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA LSC: SOCIEDADES NO COTIZADAS

Junta general

- Se permite la **asistencia telemática** a la junta general también a sociedades de responsabilidad limitada (artículo 182).
- Se permite la celebración de **junta exclusivamente telemática** tanto en sociedades anónimas como limitadas, previa previsión estatutaria al respecto (aprobada por dos tercios del capital presente o representado) (artículo 182 bis).

Administradores y operaciones vinculadas

- Los administradores deberán subordinar, en todo caso, su interés particular al **interés de la empresa** (artículo 225).
- Se contempla como **personas vinculadas al administrador** a los socios representados por éste en el órgano de administración, así como 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 (artículo 231).
- **Operaciones intragrupo** (nuevo artículo 231 bis): 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)³, para facilitar la economía y planificación estratégica de las operaciones internas.

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.

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, 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, serán igualmente aplicables a las sociedades anónimas con acciones admitidas a negociación en Sistemas Multilaterales de Negociación.

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA LSC: SOCIEDADES COTIZADAS

Concepto, acciones y accionistas

- Concepto de sociedad cotizada (artículo 495): se añade un apartado 3, relativo a 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 que establece que les serán de aplicación las reglas generales y lista una serie de excepciones.
- Representación de las acciones de sociedades cotizadas (artículo 496 LSC)²: se cambia la referencia a “mercado secundario oficial” por “mercado regulado que esté domiciliado o que opere en España”.
- Se reconoce³: (a) 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 mínima que éste debe facilitar a la sociedad; y (b) el derecho a identificar a los beneficiarios últimos a (i) la sociedad cotizada o un tercero designado por ella; (ii) las asociaciones de accionistas que representen al menos el 1% del capital; y (iii) los accionistas que sean titulares de al menos el 3% del capital social (individual o conjuntamente).
- **Especialidades en materia de suscripción de acciones⁴**
 - (i) **Plazo mínimo para el ejercicio del derecho de suscripción y anuncio de la oferta (artículo 503)**: 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.
 - (ii) **Régimen de exclusión del derecho de suscripción preferente (artículo 504)**: se suprime, con carácter general, la exigencia del informe del experto independiente previsto en el artículo 308⁵ para emisiones por importe inferior al 20% del capital. La sociedad cotizada podrá, no obstante, obtener voluntariamente dicho informe.

⁴ 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, 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.

⁵ 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.

Por su parte, en las emisiones por importe inferior al 20% del capital, el valor de la emisión deberá corresponder al valor razonable. De esta forma, el informe del experto solo será necesario (a) cuando bajo justificación de los administradores el valor de mercado no resulte suficientemente representativo del valor razonable; y (b) cuando el interés social exija, no sólo la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino también la emisión de las nuevas acciones a un precio inferior al valor razonable.

- (iii) **Determinación del precio y demás condiciones de emisión en aumentos de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente (artículo 505):** se señala 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):** 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.
- (v) **Suscripción incompleta (artículo 507):** se invierte la regla en las sociedades cotizadas para los supuestos de suscripción incompleta, de modo que, 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):** 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.

Obligaciones convertibles⁶

- **Emisión de obligaciones convertibles (artículo 510):** se contempla la exención de los informes del experto independiente contemplados en el apartado 2 del artículo 414⁷ y en la letra b) del apartado 2 del artículo 417⁸, 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.
- En relación con las emisiones de obligaciones convertibles que sean objeto de **delegación con facultad de exclusión del derecho de suscripción preferente (artículo 511)**, 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) no podrá exceder el 20% del número de acciones integrantes del capital social en el momento de la autorización, a excepción de las emisiones de obligaciones convertibles que realicen las entidades de crédito bajo determinados requisitos.⁹

⁶ En virtud de la nueva D.A. 13^a, las modificaciones incluidas en 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.

⁷ Incluye el informe del experto independiente como requisito para la emisión de obligaciones convertibles en acciones.

⁸ 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.

Junta general

- **Información general previa a la junta (artículo 518):** 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), 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.
- **Transmisión de información de la sociedad a los accionistas y beneficiarios últimos (nuevo artículo 520 bis):** se incluye la información que las sociedades deberán entregar a sus accionistas o al tercero que nombre cada accionista¹⁰ y la forma de remitir esa información.
- **Transmisión de información de los beneficiarios últimos a la sociedad (nuevo artículo 520 ter):** 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 de los beneficiarios últimos o de otras entidades intermediarias.
- **Participación a distancia (nuevo artículo 521.3):** en el caso de que la junta general se celebre de manera exclusivamente telemática, será preciso que (i) 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 (ii) el acta de la reunión sea levantada por notario.
- **Facilitación por las entidades intermediarias del ejercicio de los derechos de los beneficiarios últimos (nuevo artículo 522 bis):** las entidades intermediarias: (i) facilitarán el ejercicio por los beneficiarios últimos de los derechos inherentes a las acciones custodiadas por ellas; y (ii) ejercerán los derechos derivados de las acciones según la autorización y las instrucciones del beneficiario último y en su interés.
- **Disposiciones comunes a la transmisión de información y el ejercicio del voto (nuevo artículo 524 bis):** cuando existan varias entidades intermediarias custodiando las acciones de un mismo beneficiario, estas 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.
- **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 prestados, de forma individualizada para cada tipo de servicios.
- **Confirmación de votos (nuevo artículo 527 bis):** 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.

⁹ En virtud de la nueva D.A. 15^a, 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.

¹⁰ 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.

Acciones de lealtad:

Se añade al Título XIV, Capítulo VI, Sección 3.^a una nueva Subsección 4.^a (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*.

- **Previsión estatutaria de acciones con voto adicional doble por lealtad (nuevo artículo 527 ter):** los estatutos de la sociedad anónima cotizada podrán conferir voto doble a aquellas acciones que hubieran permanecido bajo titularidad de un mismo accionista durante un plazo mínimo de dos años (ampliable estatutariamente). Las acciones con voto doble por lealtad no constituyen una clase separada de acciones.

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.

- **Mayorías necesarias para su aprobación (nuevo artículo 527 quater):** 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) |

- **Cómputo del voto por lealtad (nuevo artículo 527 quinquies):** 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. Las limitaciones estatutarias al número máximo de votos por accionista serán aplicables a los accionistas titulares de acciones con voto por lealtad. Los votos por lealtad se tendrán en cuenta a efectos del cómputo de las participaciones significativas y los derechos de voto en lo que se refiere a la normativa de OPAs.
- **Cláusula de extinción y eliminación de la previsión estatutaria de voto por lealtad (nuevo artículo 527 sexies):** la previsión estatutaria de voto doble por lealtad (a) deberá ser renovada, transcurridos cinco años desde su aprobación, cumpliendo con los mismos requisitos del artículo 527 quater; y (b) podrá eliminarse, en cualquier momento, por la junta general con los quórum y mayorías previstos en el artículo 201.2¹¹ (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).
- **Libro registro especial de acciones con voto doble (nuevo artículo 527 septies):** incluirá la información de los accionistas prevista en el artículo 497.1¹², que la sociedad deberá facilitar sin demora a cualquier accionista que lo solicite. Asimismo, estos accionistas inscritos podrán comunicar, en cualquier momento, su renuncia total o parcial al voto doble que pudiera corresponderles.

11 Quórum y mayorías reforzadas aplicables a las modificaciones estatutarias.

12 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.

- **Voto doble por lealtad en sociedades que soliciten la admisión a negociación en un mercado regulado (nuevo artículo 527 octies):** 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 incluir la previsión estatutaria relativa al voto doble por lealtad; y crear el libro registro especial de acciones con voto doble. En este sentido, podrá atribuirse, desde la fecha de admisión a negociación de las acciones, el voto doble a las acciones inscritas con carácter previo para las que se hubiese acreditado el cumplimiento del periodo de lealtad fijado estatutariamente.
- **Cómputo y acreditación del período de lealtad (nuevo artículo 527 nonies):** 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.
- **Régimen de publicidad de las acciones con voto por lealtad:** deberá notificarse a la CNMV y publicarse en la página web de la sociedad información 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.
- **Transmisiones de las acciones por el accionista con voto doble (nuevo artículo 527 decies):** como regla general, la cesión o transmisión, directa o indirecta, de las acciones afectadas o parte de ellas, incluso a título gratuito, será causa de extinción del voto doble. No obstante, salvo disposición estatutaria en contrario, no será aplicable la extinción del voto doble a las transmisiones que se produzcan por: (a) transmisiones entre familiares; (b) cualquier modificación estructural que afecte a la sociedad accionista o a la sociedad emisora; o (c) transmisión entre sociedades del mismo grupo.

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.

- **Beneficiario último de las acciones distinto del accionista (nuevo artículo 527 undecies):** la obligación de acreditar el cumplimiento del periodo de lealtad fijado estatutariamente deberá cumplirse con respecto al beneficiario último, cuyas acciones perderán, en su caso, el voto doble asignado cuando se produzca el cambio del beneficiario último, salvo que dicho cambio se produzca como consecuencia de alguna de las transmisiones exceptuadas en el artículo 527 decies.

Consejo de administración

- **Carácter necesario del consejo de administración (artículo 529 bis):** se establece que los consejeros solo podrán ser personas físicas. Esta 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.
- **Facultades indelegables (artículo 529 ter):** se remite la aprobación de las operaciones vinculadas a lo previsto en el nuevo Capítulo VII bis del Título XIV.
- **Comisión de auditoría (artículo 529 quaterdecies):** deberá: (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 y sobre la creación o adquisición de participaciones en entidades de propósito especial o domiciliadas en paraísos fiscales.

- **Remuneración de los consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas (artículo 529 octodecies):** 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).
- **Aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros (artículo 529 novodecies):** 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.
- **Excepciones temporales:** 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.
- **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 quincecies, será de aplicación igualmente a las sociedades de capital emisoras de valores distintos de las acciones admitidos a negociación en mercados regulados. 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.

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

Operaciones vinculadas

Se introduce en el Título XIV 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.

- **Definición de operaciones vinculadas (nuevo artículo 529 vicies):** 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 2 y 3 de este artículo enumeran varias excepciones a lo previsto en el apartado 1.
- **Publicación de información sobre operaciones vinculadas (nuevo artículo 529 unvicies LSC):** las sociedades deberán anunciar, 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 (a) el 5% del total de las partidas del activo; o (b) el 2,5% del importe anual de la cifra anual de negocios.

- **Aprobación de las operaciones vinculadas (nuevo artículo 529 duovicies):** 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 sociedad¹³, mientras que el consejo de administración será competente para aprobar el resto de operaciones vinculadas¹⁴. Como excepción, el consejo de administración podrá delegar en el consejero delegado la aprobación de las operaciones intragrupo ordinarias en condiciones de mercado y las operaciones que no superen el 0,5% del importe neto de la cifra de negocios. Como regla general, cuando una operación vinculada deba ser aprobada por la junta o el consejo, deberá ser objeto de un informe previo de la comisión de auditoría.
- **Reglas de cálculo (nuevo artículo 529 tercivies):** 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.

Obligaciones en materia de gobierno corporativo

- **Inclusión del informe de gobierno corporativo y de remuneraciones en el informe de gestión (artículo 538):** las sociedades anónimas cotizadas deberán incluir el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros como parte del contenido del informe de gestión.
- **Informe anual de gobierno corporativo (artículo 540):** deberá incluir, con respecto a la estructura de la administración de la sociedad: (a) detalle de los cargos de consejero, administrador 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.
- **Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros (artículo 541)¹⁵:** 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.

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA LMV

OPA de exclusión

Se modifica el artículo 82, 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 resultas de la OPA previa el oferente haya alcanzado al menos 75% del capital con derecho a voto de la sociedad afectada.

¹³ 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.

¹⁴ 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.

¹⁵ Las modificaciones introducidas en el artículo 541, 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;

Información financiera trimestral

Se suprime 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.

Acciones de lealtad

El accionista que 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, 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; (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.

Asesores de voto o proxy advisors (nuevo capítulo X)

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

- 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.
- 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.
- 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.

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 93 481 30 80

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 de Nueva York
jgomez@perezllorca.com / +1 646 846 6666

Folleto

- **Obligación de publicar un folleto (artículo 34)**: 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.
- **Obligaciones relativas a colocación de emisiones sin folleto (artículo 35)**: Se modifica el artículo 35, 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 emisiones que se dirijan al público en general empleando cualquier forma de comunicación publicitaria y que no estén sujetas a la obligación de publicar folleto. En todo caso, la CNMV podrá exigir que estas colocaciones cumplan con la obligación de publicar folleto.

Sindicato de obligacionistas (artículo 42)

Se modifica el artículo 42 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 es una errata en la tramitación de la norma, que debería entenderse hecha al tercer párrafo del artículo 34.

Otras modificaciones

- Se realizan ajustes para asegurar la consistencia entre la LMV y el Reglamento (UE) N.º 2017/1129 del Parlamento Europeo y del consejo de 14 de junio de 2017 (**Reglamento de Folletos**)
- 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, evitando así la duplicidad de obligaciones de información por parte de los administradores.
- 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.

Ver versión extensa de esta nota aquí

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