



Ley sobre el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas

Ley 5/2021 por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital y otras normas financieras para adaptarlas a la Directiva (UE) 2017/828

Legal Alert



Abril 2021

kpmgabogados.es
kpmg.es

Ley sobre el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.

El 13 de abril de 2021 se ha publicado en el Boletín Oficial del Estado la Ley 5/2021 por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) y otras normas financieras para adaptarlas a la Directiva (UE) 2017/828 en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.

Antecedentes

El 20 de mayo de 2017 se publicó 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**.

Esta Directiva es, principalmente, el resultado de dos hechos:

- La evidencia, tras la crisis financiera, de que el seguimiento por parte de los inversores institucionales de la actividad y resultados de las sociedades cotizadas en las que invierten es mejorable; y
- La publicación del Plan de acción de la Comisión Europea sobre Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo de 2012, que contiene una serie de medidas en el ámbito del gobierno corporativo destinadas, en particular, a fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas y aumentar la transparencia entre las sociedades y los inversores.

El objetivo último de la Directiva es que los accionistas participen y mantengan un interés a largo plazo en las sociedades cotizadas en las que invierten. En este sentido, la exposición de motivos de la Directiva establece que: *“una mayor implicación de los accionistas en el gobierno corporativo constituye uno de los instrumentos que pueden contribuir a mejorar el rendimiento financiero y no financiero”*.

La Directiva ha sido finalmente transpuesta en España mediante 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, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas.

“La propia directiva afirma que: una mayor implicación de los accionistas en el gobierno corporativo constituye uno de los instrumentos que pueden contribuir a mejorar el rendimiento financiero y no financiero”

Objetivos

Aunque la transposición de la Directiva al ordenamiento jurídico español llega tarde, ya que el plazo máximo finalizó el 10 de junio de 2019, se trata de una norma muy esperada por los mercados.

La transposición de la Directiva aporta **mejoras en el ámbito del gobierno corporativo**, principalmente de las sociedades cotizadas, en España, aunque también afecta en algunos aspectos a las sociedades no cotizadas. La nueva regulación pivota en torno a dos ejes principales:

- **Mejorar la financiación a largo plazo** que reciben las sociedades cotizadas a través de los mercados de capitales; y
- **Aumentar la transparencia en la actuación de agentes del mercado de capitales**, como es el caso de inversores institucionales, gestores de activos o asesores de voto (*proxy advisors*), así como en relación con las **remuneraciones de los consejeros** o la realización de **operaciones entre la sociedad y sus partes vinculadas**.

Además, se puede afirmar que el objetivo último de las reformas adoptadas es que los accionistas alineen su inversión a largo plazo con los intereses de las sociedades cotizadas en las que invierten. En este sentido, las estrategias de inversión a largo plazo integran de forma natural otros objetivos no financieros, como puede ser el bienestar de los trabajadores y la protección del medio ambiente, garantizando la sostenibilidad de las empresas en el futuro. Y es que se ha determinado empíricamente que aquellas empresas responsables para con la sociedad y el medio ambiente son también más sostenibles económica y financieramente en el medio y largo plazo.

Por el contrario, las estrategias de inversión cortoplacistas tienden a afectar negativamente al potencial desarrollo sostenible de las sociedades cotizadas, pues al centrarse fundamentalmente en maximizar resultados financieros en el corto plazo, adoptan en numerosas ocasiones vías de actuación que solo persiguen revalorizar sus acciones lo antes posible, dejando por tanto en un segundo plano los demás objetivos no financieros de la sociedad y los intereses de otros *stakeholders*.

Por ejemplo, algunas medidas como son los programas de recompra de acciones o reestructuraciones societarias, generan beneficios financieros efímeros que, sin embargo, pueden hipotecar el futuro sostenible de la sociedad.

Por otro lado, diversos estudios demuestran que las sociedades cotizadas que buscan maximizar sus resultados en el corto plazo suelen invertir menos en I+D+i. Esta menor inversión tiene a su vez repercusión en el desarrollo futuro de la compañía al lastrar su capacidad de adaptación al mercado, competitividad, posición en los mercados internacionales, etc.

Además, este tipo de comportamientos cortoplacistas en empresas cotizadas también pueden tener un efecto agregado muy perjudicial sobre el conjunto de la economía y de la sociedad. No en vano, la crisis financiera de 2008 se produjo, entre otros factores, como resultado de una visión cortoplacista de la economía.

Una mayor implicación a largo plazo de los accionistas en el gobierno corporativo ayudará por tanto a mejorar el rendimiento financiero y no financiero de las sociedades cotizadas, incluidos los factores medioambientales, sociales y de gestión, evitando así situaciones adversas derivadas del corto plazo como las indicadas anteriormente.

Esta vinculación, según la norma, se consigue a través de las siguientes novedades que introduce la Directiva y que se transponen mediante la Ley 5/2021.

Novedades de la ley

Entrando en las novedades particulares de la Ley, estas se pueden clasificar en las siguientes seis categorías:

- Establecimiento de reglas de transparencia de los inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto.
- Derecho de la sociedad a identificar a sus accionistas.
- Regulación de los *proxy advisors*.
- Establecimiento del principio *say on pay*.
- Mayor regulación del régimen de operaciones vinculadas.
- Mejoras normativas en materia de gobierno corporativo y de funcionamiento de los mercados de capitales.

Transparencia de los inversores institucionales, los gestores de activos y los asesores de votos

Se modifican la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de **Instituciones de Inversión Colectiva** (la "**Ley de Instituciones de Inversión Colectiva**") y la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, de **Entidades de Capital Riesgo**, de tal forma que las sociedades gestoras de estas instituciones y entidades pasan a estar obligadas a **elaborar y publicar una política de implicación**, que debe explicar, entre otros aspectos, cómo integran la implicación de los accionistas en su política de inversión y cómo han ejercido los derechos de voto en las juntas de las sociedades en las que invierten.

Dado que la Directiva 2017/828 incluye entre los gestores de activos a las empresas de servicios de inversión que proporcionen servicios de gestión de cartera a inversores, es necesario modificar el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, para prever esta obligación de las empresas de servicios de inversión, de manera análoga a lo que se establece para las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva.

Esta política describirá cómo hacen el seguimiento de las sociedades en las que invierten en lo referente a la **estrategia**, el **rendimiento financiero y no financiero** y los **riesgos**, la **estructura del capital**, el **impacto social y medioambiental** y el **gobierno corporativo** (nuevo artículo 47 ter de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva).

La normativa hasta ahora vigente ya incluía algunas obligaciones de información similares. Sin embargo, la Directiva es más exhaustiva y comúnmente aplicable a diversos tipos de inversores institucionales, lo que hace necesario la modificación del régimen jurídico vigente.

Asimismo, se prevé que las sociedades gestoras deban revelar públicamente con carácter anual cómo se ha aplicado su política de implicación, incluyendo una descripción general de su comportamiento en relación con sus derechos de voto, una explicación de las votaciones más importantes y, en su caso, del recurso a los servicios de asesores de voto.

Derecho de las sociedades a identificar a sus accionistas

La Ley introduce un nuevo artículo 497 bis en la LSC, mediante el que se reconoce el derecho de la sociedad a conocer la identidad de los accionistas "beneficiarios últimos". Es decir, en el supuesto de que el accionista en virtud del libro-registro contable de las acciones sea una entidad intermediaria que custodia dichas acciones (bien por cuenta de otra entidad intermediaria o del beneficiario último), la sociedad cotizada o un tercero designado por esta podrá solicitar la identificación de los beneficiarios últimos directamente a la entidad intermediaria o solicitárselo indirectamente por medio del depositario central de valores.

La motivación que subyace a esta novedad es la búsqueda de transparencia en relación con la composición del capital social y del origen de las principales decisiones de inversión adoptadas en la sociedad.

Proxy Advisors¹

Se introduce un nuevo Capítulo X en la Ley del Mercado de Valores denominado "Asesores de voto" en el Título IV que comprenderá los nuevos artículos 137 bis a 137 quinquies para regular por primera vez la figura del **Proxy Advisor o Asesor de**

voto, debido al gran protagonismo que han adquirido en los últimos años y a los potenciales conflictos de interés en los que pueden incurrir.

El capítulo aplica a los asesores de voto que presten sus servicios en relación con sociedades cotizadas que tengan su domicilio social en un Estado miembro de la Unión Europea y cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación que estén situados u operen en un Estado miembro de la Unión Europea.

Mediante esta regulación se introduce la obligación para los Proxy Advisors de publicar (i) su **Código de Conducta**, incluyendo, en su caso, el Código deontológico correspondiente de la profesión, debiendo, en caso contrario, explicar el motivo por el que no lo aplican o cuando lo apliquen parcialmente, informar sobre las recomendaciones que no estén siguiendo, y (ii) un **Informe Anual** con la finalidad de que sus clientes estén debidamente informados acerca de la exactitud y fiabilidad de sus actividades, que contendrá información relacionada con sus investigaciones, su asesoramiento y las recomendaciones de voto que emitan. Además, se regula la obligación de comunicar a sus clientes cualquier conflicto de interés potencial o real.

"Los Proxy Advisors deberán publicar su Código de Conducta y un Informe Anual de sus actividades"

Say on Pay²

Se modifican los artículos 529 sexdecies a 529 novodecies y el artículo 541 de la LSC, introduciendo novedades en lo relativo a la remuneración de los Consejeros, su Política de Remuneraciones, y también en lo relativo al contenido del Informe Anual sobre Remuneraciones de los Consejeros (**IARC**).

En primer lugar, la nueva redacción del artículo 529 sexdecies prevé que, salvo disposición contraria de los estatutos, el cargo de consejero de sociedad cotizada será retribuido, eliminándose la referencia a la "necesariedad" de dicha retribución.

¹ 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.

² Derecho de los accionistas a pronunciarse sobre las remuneraciones de los administradores.

Adicionalmente, se modifica **(i) el artículo 529 septdecies** para recoger de forma inequívoca que la remuneración de los consejeros por su condición de tales deberá ajustarse al sistema de remuneración previsto estatutariamente conforme a lo dispuesto en el artículo 217 de la LSC y a la Política de Remuneraciones aprobada conforme al artículo 529 novodecies, cuya nueva redacción explicaremos más adelante, **y (ii) el artículo 529 octodecies de la LSC**, para establecer la obligatoriedad de que la **remuneración de los consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas se ajuste a los Estatutos de la sociedad**, además de a la Política de Remuneraciones y al contrato correspondiente, requisitos estos últimos que ya venían recogidos en la redacción anterior de la norma.

En ambos casos, el Consejo de Administración deberá contar con un informe previo de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones al fijar la retribución individual de cada Consejero.

Por su parte, la nueva redacción del **artículo 529 novodecies** de la LSC, denominado **"Aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros"**, recoge que las propuestas de nuevas Políticas deberán ajustarse al sistema de remuneración estatutariamente previsto y deberán aprobarse por Junta con anterioridad a la finalización del último ejercicio de aplicación de la anterior, pudiendo la Junta determinar que la nueva Política sea de aplicación desde la misma fecha de aprobación y durante los tres ejercicios siguientes.

Si la propuesta de **nueva Política de Remuneraciones** es **rechazada** por la Junta General de Accionistas, **la sociedad continuará aplicando la Política en vigor** en la fecha de celebración de dicha Junta, y deberá someter a aprobación una nueva propuesta de Política en la siguiente Junta General Ordinaria de Accionistas. Por otro lado, si el **IARC** es **rechazado** en la votación consultiva de la Junta General Ordinaria, la sociedad solo podrá **seguir aplicando la Política de Remuneraciones en vigor** en la fecha de celebración de la Junta General **hasta la siguiente Junta General Ordinaria**.

La Política, junto con la fecha y el resultado de la votación, serán accesibles a través de la página web de las sociedades de forma gratuita.

Los **cambios** introducidos por la **Ley 5/2021** buscan **fomentar la transparencia** y la **sostenibilidad en el largo plazo**. Así, a partir de la entrada en vigor de dicha Ley, además de reflejar aquellos elementos que ya venían formando parte de su contenido

(como, por ejemplo, los criterios para la concesión de la remuneración variable, periodos de diferimiento, pago en acciones y periodo de retención, cláusulas *malus* y *clawback*, duración de los contratos, etc.), las **Políticas deberán incluir**, entre otros, **aspectos como**:

- el modo en que la Política contribuye a la estrategia empresarial, y a los intereses y la sostenibilidad a largo plazo de la sociedad;
- la forma en que se han tenido en cuenta las condiciones de retribución y empleo de los trabajadores de la sociedad al fijar la Política;
- en caso de revisión, los cambios significativos y cómo se han tenido en cuenta las votaciones realizadas y los puntos de vista recibidos de los accionistas.

"Se regula con más detalle el contenido que debe incluir la Política de Remuneraciones y cómo ésta contribuye a la estrategia empresarial, y a los intereses y la sostenibilidad a largo plazo"

Además, se establece la posibilidad de que las sociedades apliquen **excepciones temporales a la Política de Remuneraciones** en circunstancias excepcionales, siempre que se explique el **procedimiento** a utilizar y las **condiciones** en las que se puede recurrir a esas excepciones y se especifiquen los componentes de la Política que puedan ser objeto de excepción. Estas circunstancias excepcionales mencionadas solo cubrirán situaciones en las que la **excepción** de la Política de Remuneraciones 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 otro lado, se modifica el **artículo 541 de la LSC**, relativo al **Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros (IARC)**, de tal forma que en los Informes correspondientes a los ejercicios cerrados a partir del 1 de diciembre de 2020 será obligatoria su publicación como "otra información relevante", y será accesible de forma gratuita a través de la página web de la sociedad y

de la CNMV durante un mínimo de 10 años (ampliable en determinados supuestos), debiendo incluirse, además del contenido vigente hasta la fecha, las siguientes cuestiones:

- a) 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 aplicada 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 de la remuneración total anual devengada y la variación** experimentada en el año de las siguientes categorías: (i) la remuneración del consejero, (ii) el rendimiento de la sociedad, y (iii) la **remuneración media sobre una base equivalente a tiempo completo (FTE) 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) la remuneración procedente de cualquier empresa del grupo;
- d) el número de **acciones y de opciones** sobre acciones u otros instrumentos financieros 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 la posible aplicación de cláusulas de devolución de la retribución variable; e
- f) información sobre toda **desviación del procedimiento** para la aplicación de la Política de Remuneraciones y toda **excepción** que se aplique de conformidad con el artículo 529 novodecies, **incluida la explicación del carácter de las circunstancias excepcionales** y la indicación de los componentes específicos que son objeto de excepción.

Igualmente, se recogen determinadas reglas que tienen como objetivo proteger determinadas categorías especiales de datos personales y familiares de los Consejeros.

Finalmente, se modifica el **artículo 538 de la LSC** con el fin de prever la obligación de incluir, junto con el informe anual de gobierno corporativo, el **IARC en el Informe de Gestión** de las sociedades cotizadas. De este modo, la nueva Ley también modifica la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas (art. 5.1 f) para establecer que el auditor de cuentas deberá comprobar que se ha facilitado el IARC en el citado Informe de Gestión.

Operaciones con partes vinculadas

La regulación de las operaciones con partes vinculadas es una de las cuestiones más importantes de la Directiva y que mayor atención recibe en su transposición mediante la Ley 5/2021 en España.

Si bien la LSC ya regulaba este tipo de operaciones, la Ley introduce en el Título XIV un nuevo Capítulo VII bis, que comprende los arts. 529 vicies a 529 tervicies, denominado "Operaciones vinculadas" para dotar a este régimen jurídico de mayor claridad, profundidad y sistematicidad.

Respecto a las novedades introducidas mediante la Ley, que afectan únicamente a las sociedades cotizadas, cabe destacar las siguientes:

- Se precisa la definición de operaciones vinculadas, que son las realizadas por la sociedad o sus sociedades dependientes con: (i) los consejeros; (ii) los accionistas titulares de un 10% o superior de los derechos de voto o que estén representados en el consejo de administración; y (iii) las demás personas que deban considerarse parte vinculada (nuevo artículo 529 vicies de la LSC).
- Por otro lado, se aclara que no se considerarán operaciones vinculadas: (i) las realizadas entre la sociedad y sus filiales íntegramente participadas; (ii) las que realice la sociedad con sus sociedades dependientes o participadas, siempre que ninguna otra parte vinculada a la sociedad tenga intereses en dichas entidades dependientes o participadas; (iii) los contratos de consejeros ejecutivos y altos directivos; ni (iv) las celebradas por entidades de crédito para salvaguardar su estabilidad (nuevo artículo 529 vicies de la LSC).

- Se determina que la competencia para aprobar las operaciones vinculadas cuyo valor sea superior al 10% del total del activo de la sociedad reside en la Junta General, siendo competencia del Consejo de Administración la aprobación del resto (nuevo artículo 529 duovicies de la LSC).
- Asimismo, se establece la necesidad de que la Comisión de Auditoría informe favorablemente para que el órgano competente pueda aprobar la Operación Vinculada correspondiente (nuevo artículo 529 duovicies de la LSC).
- Por último, se precisa que las sociedades cotizadas deberán hacer públicas en su página web y comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores las operaciones vinculadas que: (i) alcancen o superen el 5% del total de las partidas del activo; o (ii) el 2,5% de importe anual de la cifra anual de negocios (nuevo artículo 529 unvicies de la LSC).

Mejoras normativas en materia de Gobierno Corporativo y de funcionamiento de los mercados de capitales

Finalmente, la Ley introduce otras mejoras normativas en materia de gobierno corporativo y de funcionamiento de los mercados, que no están incluidos en la Directiva.

▪ El deber de diligencia de los administradores

En consonancia con las exigencias del buen gobierno corporativo se modifica el artículo 225 de la LSC con el objetivo de reforzar el deber de diligencia de los administradores de las sociedades mercantiles.

▪ Los consejeros de las sociedades cotizadas deberán ser necesariamente personas físicas

Se modifica el primer apartado del artículo 529 bis de la LSC para establecer que las sociedades cotizadas deberán ser administradas por un Consejo de Administración compuesto exclusivamente por personas físicas. Este requerimiento sólo será aplicable a los nombramientos, incluidas renovaciones, que se produzcan a partir del mes siguiente a la publicación de la Ley en el BOE.

▪ Introduce acciones de lealtad con voto adicional

Se añade al Título XIV, Capítulo VI, Sección 3ª de la

LSC la nueva Subsección 4ª titulada "Acciones con voto por lealtad" y que comprende los artículos 527 ter a 527 undecies, por la cual se introducen en nuestro derecho societario las conocidas como "**acciones de lealtad**" con voto adicional o *loyalty shares*.

En este sentido, para que las sociedades cotizadas puedan beneficiarse de este régimen, deberá preverse expresamente en los estatutos sociales la posibilidad de otorgar derechos de voto adicionales a aquellas acciones que un accionista haya mantenido ininterrumpidamente durante un plazo superior a dos años.

Asimismo, cabe destacar que para poder prever este régimen en los estatutos sociales será necesario el acuerdo de Junta General de Accionistas que requerirá un quórum de constitución y mayorías de voto súper reforzadas. En concreto, la Ley exige: (i) mayoría de, al menos, el 60% del capital social presente o representado si el quórum es del 50% de capital social o superior; o (ii) mayoría de, al menos, el 75% si el quórum está entre el 25% y el 50%. No obstante, hay que tener en cuenta que con un quórum inferior al 25% no se podría adoptar el acuerdo (nuevo artículo 527 quáter). No obstante, la previsión estatutaria de voto doble por lealtad deberá ser renovada transcurridos cinco años desde la fecha de aprobación estatutaria por la junta general de accionistas, siendo de aplicación los requisitos previstos en el artículo 527 quáter de la LSC (nuevo artículo 527 sexies).

Asimismo, la obtención del voto doble estará condicionada a:

- La solicitud de su inscripción en un registro especial que se creará a tal efecto; y
- A mantener la titularidad de las acciones de forma ininterrumpida durante el plazo que fijen los estatutos.

Por otra parte, se introducen en la LSC como novedades la regulación de los siguientes aspectos, entre otros:

- La renuncia por parte de los accionistas a este derecho;
- Los supuestos en los cuales el derecho al voto doble quedaría extinguido (nuevo artículo 527 sexies de la LSC);
- Las normas relativas al cómputo de los votos por lealtad (nuevo artículo 527 quinquies de la LSC); y
- El régimen de transmisiones de las acciones por el accionista con voto doble (nuevo artículo 527 decies).

▪ **Agilización y simplificación de los procesos de captación de capital de sociedades cotizadas en el mercado continuo y de sociedades cuyas acciones están admitidas a negociación en sistemas multilaterales de negociación**

La Ley introduce una serie de modificaciones con el objetivo principal de hacer más simples y ágiles los procesos de captación de capital en el mercado por parte de sociedades cotizadas y de compañías con acciones admitidas a negociación en sistemas multilaterales de negociación. Con el foco puesto en posibilitar que las empresas puedan reforzar su estructura de capital, se mejora el régimen aplicable tanto a los aumentos de capital propiamente dichos como a la emisión de obligaciones convertibles en acciones por ambos tipos de sociedades.

En concreto, para las sociedades cotizadas se reduce de quince a catorce días naturales el plazo mínimo para el ejercicio del derecho de suscripción preferente (artículo 503 de la LSC).

Por otro lado, solo para las sociedades cotizadas, no será necesario el informe de experto independiente previsto en el artículo 308 de la LSC, siempre que el consejo de administración eleve una propuesta para emitir acciones o valores convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente por un importe inferior al 20% del capital (artículo 504 de la LSC).

Asimismo, en lo que respecta a la delegación en los administradores de la facultad de aumentar el capital con exclusión del derecho de suscripción preferente (artículo 506 de la LSC) se limita a un máximo del 20% del capital (hasta ahora se aplicaba la regla general del 50%).

▪ **Exigencias para el auditor de cuentas**

Además de la obligación mencionada previamente de comprobar la inclusión del IARC en el Informe de Gestión, se modifica el apartado 3 de la disposición adicional tercera de la Ley de Auditoría de Cuentas, (i) introduciendo la letra e), con el fin de excluir de la exigencia de establecer una Comisión de Auditoría a las entidades de interés público que sean entidades públicas empresariales, siempre que sus funciones sean asumidas por el órgano de administración, y (ii) modificando las letras b) y d), de manera que tampoco tengan que constituir una Comisión de Auditoría determinadas entidades de interés público pequeñas y medianas, siempre que sus funciones sean igualmente asumidas por el órgano de administración, ni las entidades de interés público que sean dependientes de otras entidades de

interés público cuando se cumplan determinados requisitos, quedando en este último caso obligada la entidad a publicar en su página web los motivos por los que considere que no es adecuada la constitución de dicha Comisión o de un órgano de administración o supervisión que la sustituya.

▪ **Folleto**

El Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores se modifica con la finalidad de adaptarse al Reglamento (UE) n.º 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, siendo de aplicación desde el 21 de julio de 2019. Como principales novedades, cabe destacar que se eleva de 5 millones de euros a 8 millones el importe por el cual no existe la obligación de publicar un folleto de oferta con carácter general, salvo para las entidades de crédito, para las que el importe se mantiene en 5 millones de euros. No obstante, se otorga a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la facultad de exigir la publicación de un folleto, aunque la emisión no supere los umbrales mencionados anteriormente, siempre que la complejidad del emisor o del instrumento financiero lo aconsejen.

▪ **Información financiera trimestral no obligatoria**

Se deroga el artículo 120 de la LMV para **suprimir la obligación de las empresas cuyas acciones cotizan en mercados regulados de publicar información financiera trimestral**. Esto supone homologar la norma española con la de otros países de la Unión Europea y con los mercados relevantes en Europa.

No obstante, se modifica también el art. 234.2 relativo a las facultades de intervención de la CNMV, con la finalidad de que esta pueda exigir la publicación de informaciones de carácter trimestral en el ejercicio de su función de comprobación de la información periódica.

▪ **IAGC e IARC**

El IARC, al igual que el Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC), pasará a formar parte del Informe de Gestión, y su inclusión será objeto de comprobación por el auditor de cuentas, de tal forma que resulte un informe donde se presente toda la información integrada, de forma similar a lo que sucede en otros lugares como Estados Unidos o Reino Unido (*Annual Report, Proxy Statement, etc.*)

Asimismo, se prevé la modificación de la disposición adicional séptima del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores para exceptuar de la obligación de elaborar el IAGC a las entidades emisoras de valores distintas de las sociedades anónimas cotizadas.

▪ **Facilitación de la función supervisora y de protección de la CNMV**

Por otro lado, se modifica la disposición adicional séptima de la Ley de Sociedades de Capital 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 Comisión Nacional del Mercado de Valores. De esta forma se facilita el ejercicio de la función supervisora y de protección de los inversores por parte de este organismo público.

Entrada en vigor

Se prevé con carácter general que la Ley entre en vigor a los veinte días de su publicación en el BOE.

Sin perjuicio de lo anterior:

- las modificaciones introducidas por la Ley en el artículo 529 novodecies de la LSC (relativo a la aprobación de la Política de Remuneraciones de los Consejeros) entrarán en vigor transcurridos seis meses desde su publicación en el BOE, debiendo someterse a aprobación la Política de Remuneraciones adaptada a dichas modificaciones en la primera junta general que se celebre con posterioridad a esa fecha;
- las modificaciones introducidas por la Ley en el artículo 541 de la LSC (relativo al IARC), entrarán en vigor para los IARC correspondientes a los ejercicios cerrados a partir del 1 de diciembre de 2020;
- las establecidas en el nuevo Capítulo VII bis del Título XIV de la LSC en relación con el nuevo régimen de operaciones vinculadas no resultarán de aplicación hasta transcurridos dos meses de la entrada en vigor de la Ley;
- la exigencia de que los consejeros de sociedades cotizadas sean personas físicas, prevista en la modificación que realiza la Ley en el artículo 529 bis de la LSC, solo será aplicable a los nombramientos, incluidas renovaciones, que se produzcan a partir del mes siguiente a su publicación en el BOE; en este sentido, mientras subsistan consejeros personas jurídicas será de aplicación a las personas físicas que los representen lo dispuesto en el artículo 529 decies, apartado 7, suprimido en virtud del apartado veintitrés del artículo tercero de la Ley.

Normativa analizada

- **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**.
- **Proyecto de Ley** por el 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, para adaptarlas a 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.
- Texto refundido de la **Ley de Sociedades de Capital**, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.
- **Ley 35/2003**, de 4 de noviembre, de **Instituciones de Inversión Colectiva**.
- **Código de Comercio**.
- **Ley 22/2014**, de 12 de noviembre, por la que se regulan las **entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva** de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
- **Ley 22/2015**, de 20 de julio, de **Auditoría de Cuentas**.
- Texto refundido de la **Ley del Mercado de Valores**, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Contactos

Mónica San Nicolás
Directora
KPMG Abogados
Tel. 91 456 35 08
msannicolas@kpmg.es

Maitane de la Peña
Directora
KPMG Abogados
Tel. 91 451 30 81
mdelapena1@kpmg.es

Gonzalo Cajigas Román
Senior Manager
KPMG Abogados
Tel. 91 456 34 00
gcajigas@kpmg.es

Oficinas de KPMG en España

A Coruña

Calle de la Fama, 1
15001 A Coruña
T: 981 21 8241
Fax: 981 20 02 03

Alicante

Edificio Oficentro
Avda. Maisonnave, 19
03003 Alicante
T: 965 92 0722
Fax: 965 22 75 00

Barcelona

Torre Realia
Plaça de Europa, 41
08908 L'Hospitalet de Llobregat
Barcelona
T: 932 53 2900
Fax: 932 80 49 16

Bilbao

Torre Iberdrola
Plaza Euskadi, 5
48009 Bilbao
T: 944 79 7300
Fax: 944 15 29 67

Girona

Edifici Sèquia
Sèquia, 11
17001 Girona
T: 972 22 0120
Fax: 972 22 22 45

Las Palmas de Gran Canaria

Edificio San Marcos
Dr. Verneau, 1
35001 Las Palmas de Gran Canaria
T: 928 33 2304
Fax: 928 31 91 92

Madrid

Torre de Cristal
Paseo de la Castellana, 259 C
28046 Madrid
T: 91 456 3400
Fax: 91 456 59 39

Málaga

Marqués de Larios, 3
29005 Málaga
T: 952 61 1460
Fax: 952 30 53 42

Oviedo

Ventura Rodríguez, 2
33004 Oviedo
T: 985 27 6928
Fax: 985 27 49 54

Palma de Mallorca

Edifici Ca'n de Segura
Avda. del Comte de
Sallent, 2 07003 Palma de
Mallorca
T: 971 72 1601
Fax: 971 72 58 09

Pamplona

Edificio Iruña Park
Arcadio M. Larraona, 1
31008 Pamplona
T: 948 17 1408
Fax: 948 17 35 31

San Sebastián

Avenida de la Libertad, 17-19
20004 San Sebastián
T: 943 42 2250
Fax: 943 42 42 62

Sevilla

Avda. de la Palmera, 28
41012 Sevilla
T: 954 93 4646
Fax: 954 64 70 78

Valencia

Edificio Condes de Buñol
Isabel la Católica, 8
46004 Valencia
T: 963 53 4092
Fax: 963 51 27 29

Vigo

Arenal, 18
36201 Vigo
T: 986 22 8505
Fax: 986 43 85 65

Zaragoza

Centro Empresarial de Aragón
Avda. Gómez Laguna, 25
50009 Zaragoza
T: 976 45 8133
Fax: 976 75 48 96