

Mayor implicación y transparencia en los mercados



Borja Miranda

El año que viene marcará un punto de inflexión en la búsqueda de una mayor transparencia en los mercados e implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas. El pasado viernes 18 de diciembre se publicaron en el Boletín Oficial de las Cortes Generales las enmiendas al articulado del Proyecto de Ley que modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, se desbloquea su tramitación parlamentaria y sigue avanzando hasta su posterior aprobación de Ley, que conllevará cambios para los emisores, inversores y *proxy advisors*.

Uno de los elementos más llamativos del Proyecto son las llamadas “acciones de lealtad”, permitiendo al emisor modificar los estatutos para duplicar los derechos de voto de aquellos accionistas que permanezcan continuamente en la compañía durante un periodo mínimo de dos años. Se prevé que la aplicación de este mecanismo genere opiniones encontradas. Por una parte, alterará el principio “una acción, un voto”, lo que supondrá una mayor acumulación de poder en aquellos accionistas que ya ejercen el control sobre una sociedad. Sin embargo, sí puede incentivar a empresas familiares o controladas a que se atrevan a salir al mercado manteniendo el control. En tal caso, será interesante analizar los términos presentados y sus correspondientes argumentos.

El legislador también ha puesto el foco en las operaciones con partes vinculadas, estableciendo el deber de anunciar públicamente dichas operaciones que, de forma individual o agregada, superen el 5% del patrimonio neto o el 2,5% de los ingresos de la compañía en doce meses, además de otros requisitos formales para su aprobación. Ante el escrutinio que realizarán inversores y asesores de voto, este punto obliga a los consejeros a actuar con un grado todavía mayor de responsabilidad, pues aprobar una transacción de este tipo que posteriormente reciba una amplia oposición o incluso sea rechazada, puede suponer un daño reputacional evidente o incluso la puesta en duda de su independencia.

El texto también incide en los

derechos de los emisores e introduce uno de sus anhelos históricos: el conocimiento del propietario final de las acciones. Actualmente, esto ya es posible para aquellas acciones en manos de personas físicas o jurídicas residentes en España, pero no para las que están en manos extranjeras (custodiadas por intermediarios). Lo que el Proyecto establece, en la práctica, tendrá un impacto en la operativa de los bancos custodios y de Iberclear (Depositario Central de Valores), que tendrán que adaptar su funcionamiento a la complejidad que impone esta norma, pero supondrá un beneficio para los emisores, que tendrán conocimiento de su mapa accionarial y podrán ejercer una comunicación más directa con sus inversores.

Política de Implicación

También encontramos ciertas medidas encaminadas a fomentar la transparencia e implicación de los gestores de activos, destacando el deber de publicar una Política de Implicación que informe sobre el seguimiento a las sociedades participadas, el ejercicio de sus derechos políticos o la gestión de conflictos de interés. Además, el Proyecto también les exige que anualmente hagan público el grado de cumplimiento de esta política y el sentido del voto en las juntas de accionistas de sus participadas, lo que implicará cambios significativos en el día a día de los inversores institucionales, buscando acercarse al nivel de implicación de las grandes gestoras internacionales.

Otro aspecto sobre el que el Proyecto hace hincapié es la regulación de los *proxy advisors* o asesores de voto, ya que la Directiva establece, por primera vez, un marco normativo que afecta a estas firmas. El Proyecto incide en la transparencia de su labor y les obliga a publicar sus códigos de conducta, así como un informe anual con las recomendaciones de voto emitidas. Lo que, sin embargo, no alcanza el texto son otros posibles intereses más partidarios.

La introducción de nuevos desarrollos legislativos en torno al gobierno corporativo es positiva y confirma su importancia. Sin embargo, el impacto de esta nueva normativa es, al menos, incierto, ya que quedan algunas incógnitas en cuanto a su aplicación y necesitaremos ver cómo se llevarán a la práctica algunos de sus objetivos.

Responsable de M&A y activismo en Morrow Sodali para Europa y Latinoamérica