

Regulación

## ¿Llega el 'engagement' a las gestoras españolas? Todas las novedades de la Ley de Sociedades de Capital

La norma está lista para ser publicada en el BOE y trae muchos cambios para las gestoras, las cotizadas y los 'proxy'. Unas medidas que entrarán en vigor a distinto ritmo, pero que no afectarán a la actual temporada de juntas

Cristina G. Bolinches  
31 marzo 2021



Solo para inversores profesionales

# Sostenibilidad.

Federated  
Hermes  
International

**E**l día a día de las empresas cotizadas españolas está a punto de cambiar. Lo hará con la entrada en vigor de la **reforma de Ley de Sociedades de Capital** que va suponer una transformación en aspectos muy relevantes, sobre todo para la [G de la ESG](#); para el buen gobierno de las empresas.

El **Senado** ya ha dado luz verde a la reforma, después de meses de tramitación parlamentaria, y sin tocar el texto que salió de la **Cámara Baja**.

(OPA).

## ¿Por qué se cambia ahora?

La mayor parte de las medidas que están recogidas en este cambio legal vienen marcadas por lo que se decide en Europa, dado que se trata de la **transposición de una directiva (aprobada en 2017), sobre implicación de los accionistas en las compañías**, que los Estados miembro deben implementar en su legislación nacional.

Pero, aprovechando esa coyuntura, hay otros cambios sustanciales que derivan de la normativa nacional. En resumen, es una 'ley Omnibus'.

Entre esos últimos cambios, dos de ellos son de calado. Por un lado, que los **consejeros de las compañías tienen que ser necesariamente personas físicas**, de modo que una sociedad no puede tener representación directa, por sí misma, sino que el puesto será de la persona, aunque esté en representación de una sociedad accionista.

Por otro, la introducción de la figura de ['las acciones de lealtad'](#), con derechos de voto adicionales para aquellos accionistas que hayan mantenido su titularidad, de forma ininterrumpida, durante un periodo mínimo de dos años. Se trata de un cambio polémico, porque va a dar más poder a unos accionistas respecto a otros.

## ¿Cuáles son los cambios más relevantes para empresas e inversores?

Como en todo, depende del prisma desde el que se mire. **Eduardo Sancho, manager de Corporate Governance del 'solicitor' Morrow Sodali**, destaca, sobre todo, tres cambios. El primero, la citada exigencia de "identificación de los beneficiarios últimos de las acciones de las empresas cotizadas". El objetivo, saber quién está detrás de una participación, lo que "permitirá a las mismas mejorar el contacto que estas tendrán con sus accionistas para involucrarlos en el gobierno de la sociedad".

### **El texto exige la identificación de los beneficiarios últimos de las acciones de las empresas cotizadas**

El segundo cambio que destaca es la creación de las "políticas de implicación" por parte de inversores institucionales y gestoras de activos, que aclararán sus criterios de inversión extrafinancieros, sus formas de 'engagement' con sus participadas, y sus criterios de participación en las juntas de accionistas. Y, el tercero, las citadas 'acciones de lealtad', que "recompensarán" a los inversores por su lealtad.

El abogado **Gregorio Arranz** también destaca como clave de la nueva regulación la exigencia de identificación de los titulares de las acciones. También que se elimine la posibilidad de que haya consejeros que sean sociedades. "Se exige que los consejeros sean personas aptas, con formación, no una sociedad que vaya cambiando cada día a su consejeros".

Sin embargo, detalla que hay un punto donde "en España nos hemos quedado a medias, porque con accionistas de sector público -la SEPI, por ejemplo, presente en **Enagás** o **Red Eléctrica**- sí se contempla como excepción".

La búsqueda de implicación por los accionistas también es clave para **Juan Prieto, fundador del 'proxy' español Corporance**. Apunta que el fin último de la Directiva que ahora se traslada a la legislación española es la "implicación de los inversores, a largo plazo", directamente ligada con la G de la ESG.

Sin embargo, recuerda, que el propio texto reserva una vía de escape a esos inversores, que pueden no tener que desglosar sus políticas de implicación **si explican detalladamente por qué no lo hacen**. En concreto, deberán "publicar una explicación clara y motivada sobre las razones para no hacerlo".

En el trasfondo, apunta Prieto, aún existe una "falta de cultura de la inversión responsable" por parte de los inversores institucionales en España. Además, el tamaño de sus carteras hace muy difícil que tengan una participación tan alta como para que su voto sea fundamental, lo que supone que se esté desaprovechando una oportunidad para que España se aproxime a las mejores prácticas europeas.

## **Cambios en la política de retribuciones**

Cuando entren en vigor los cambios, las nuevas políticas de remuneración tendrán que aplicarse antes de ponerse en marcha o, como mucho, para el año en curso. En concreto, “deberán ser sometidas a la junta general de accionistas con anterioridad a la finalización del último ejercicio de aplicación de la anterior, pudiendo la junta general determinar que la nueva política sea de aplicación desde la fecha misma de aprobación y durante los tres ejercicios siguientes”, según recoge el texto.

Esta anticipación puede conllevar menos concreción, según resalta Eduardo Sancho, y que sus contenidos incluyan un mayor margen de maniobra para poder dar encaje a cualquier cambio sobrevenido.

Además, el texto contempla qué sucede si una junta de accionistas rechaza una política de remuneraciones a futuro: que seguirá en vigor la actual, hasta la siguiente junta, donde deberá hacerse una nueva propuesta.

### **Si una junta de accionistas rechaza una política de remuneraciones a futuro: que seguirá en vigor la actual, hasta la siguiente cita anual**

Y, si hay rechazo al informe anual de remuneraciones del año previo (una de las cuestiones más polémicas en todas las juntas ordinarias), en la votación consultiva, la sociedad sólo podrá seguir aplicando la política de remuneraciones en vigor hasta la siguiente junta ordinaria.

Además, el nuevo texto detalla qué información deben publicar las compañías respecto al ejercicio previo, el que se somete a revisión de la junta. Por ejemplo, en cuanto a la retribución variable de los consejeros debe establecer “criterios claros, completos y variados para esa concesión” y “señalará los criterios de rendimiento financiero y no financiero”, incluido cómo contribuyen sus consejeros a la sostenibilidad de una empresa a largo plazo, y en qué medida se han cumplido esos criterios.

### **Menos información trimestral y cambios en los 'proxy'**

No todo en el texto es más información, o más transparencia. La nueva regulación elimina la exigencia a las cotizadas de publicar información financiera trimestral. “Las empresas que lo deseen podrán seguir presentando información trimestral pero aquellas a las que les suponga una carga excesiva o que perciban que les puede implicar presiones cortoplacistas dejará de resultarles exigible”.

Eso sí, la CNMV les puede exigir información en su ejercicio de comprobación de la información periódica. “Y es que la publicación de esta información trimestral sí que puede ser importante para los inversores en determinados supuestos”, matiza el texto aprobado por las Cortes.

### **La nueva regulación elimina la exigencia de las cotizadas a publicar información financiera trimestral**

También deberán dar información los 'proxy' o asesores de voto, a los que se les insta a que publiquen su código de conducta y un informe anual que recoja su política de voto, qué cauces de comunicación mantienen con las empresas que analizan y su gestión de los conflictos de intereses.

Sin embargo, esas medidas sólo aplican a los asesores que tengan su domicilio en España o en la Unión Europea o un 'establecimiento' (oficina) en España. Este hecho, a juicio del fundador de Corporance, puede ser una doble vara de medir en un sector dominado por empresas estadounidenses. “No favorece el desarrollo de un 'expertise' local, libre de conflictos y regulado”.

### **Cambios en las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA)**

También hay cambios en lo relativo a la posición de control (más de un 30% del capital) de una cotizada o con qué porcentaje se puede decidir que una empresa deje el parque.

Tendrá tres meses para hacerlo, con una salvedad: si vende acciones para no rebasar ese 30%, “o se renuncie a los derechos de voto por lealtad que excedan” de ese porcentaje; dando así cabida a ese nuevo tipo de acciones de lealtad.

Además, cuando una sociedad acuerde la exclusión de negociación y decida dejar el parque, el accionista mayoritario deberá haber alcanzado, vía OPA, al menos, el 75% del capital con derecho a voto de la sociedad afectada.

### ¿Y cuándo entra en vigor la reforma?

No hay un calendario unánime para todos los cambios legales. **En conjunto, la ley va a entrar en vigor a los 20 días de que se publique en el BOE, pero con matices.**

El cambio en la política de remuneraciones de las empresas entrará en vigor transcurridos seis meses desde esa publicación. De esta forma, se despeja el calendario **para todas las juntas de accionistas que se celebrarán esta primavera**, con lo que el cambio será visible para los inversores, sobre todo, a partir del próximo año.

### **Las juntas de accionistas de este año no se verán afectadas por la reforma**

En cuanto a los contenidos que las empresas deberán publicar sobre la política de remuneraciones de los consejeros entrará en vigor de cara al ejercicio que cierre en diciembre.

Otro cambio, el nuevo régimen de operaciones vinculadas (el umbral accionarial para considerarla como tal pasa del 3% al 10%) se aplicará transcurridos dos meses desde la entrada en vigor de la ley. Y la exigencia de que **los consejeros de sociedades cotizadas sean personas físicas** (y no una sociedad instrumental, por ejemplo) será aplicable a los nombramientos, incluidas renovaciones, que se produzcan a partir del mes siguiente a la publicación en el BOE.



Cristina G. Bolinches es periodista especializada en información económica y empresarial. Se incorporó al Grupo ED como redactora senior de Social Investor, tras una extensa trayectoria en prensa económica y comunicación corporativa.

---

#### Archivado en

[Acciones de lealtad](#) [buen gobierno](#) [consejos de administración](#) [ESG](#) [Ley de Sociedades de Capital](#)

PUBLICIDAD

#### **AHORA EN PORTADA**