

ALEGACIONES DE EMISORES ESPAÑOLES AL ANTEPROYECTO DE LEY DE REFORMA PARCIAL Y ADAPTACIÓN DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL A LA DIRECTIVA 2007/36, DE 11 DE JULIO, SOBRE EL EJERCICIO DE DETERMINADOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS DE SOCIEDADES COTIZADAS.

I. COMENTARIO GENERAL

Nuestra valoración del Anteproyecto (en adelante AP) es positiva, en especial por lo que se refiere a las medidas de reducción de costes de organización y funcionamiento de las sociedades de capital, la incorporación de normas de modernización del derecho de esta clase de sociedades y la supresión de algunas diferencias entre las sociedades anónimas y las limitadas, que viene a completar el proceso iniciado con la aprobación de la Ley de Sociedades de Capital.

Por lo que se refiere a la transposición a la legislación española de la Directiva 2007/36/CE, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de las sociedades cotizadas, si bien sigue con carácter general el texto europeo, existen algunas cuestiones sobre las que conviene pronunciarse, algunas importantes.

Nuestras alegaciones pretenden primordialmente facilitar un mejor conocimiento por las sociedades cotizadas de quienes son sus accionistas y favorecer la interrelación entre ambos colectivos, lo que es plenamente coherente con nuestra consideración como asociación de emisores.

En dicha línea, Emisores Españoles está promoviendo un cambio del artículo 497 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, encaminado a que las sociedades cotizadas puedan conocer efectivamente quienes son sus accionistas y ello incluso cuando aparezcan por medio diferentes intermediarios financieros. De forma coherente, parte de las observaciones que ahora hacemos van dirigidas a que el texto definitivo del AP no entre en contradicción con la regla de identificación de los accionistas que estamos impulsando.

Por otra parte, la mayoría de las observaciones son mejoras de carácter técnico-jurídico, que no cuestionan el ajuste a Derecho de la transposición que el AP hace, con la excepción de la relativa al artículo 523 "*Relaciones entre el intermediario financiero y sus clientes a los efectos del ejercicio de voto*", dónde, como luego se explica, la solución incorporada creemos no se coherente con lo previsto en el artículo 13 de la Directiva.

II. OBSERVACIONES AL ARTÍCULADO

- Artículo 516.-

En el número 1, al hablarse de medios de comunicación que "*aseguren la difusión pública, efectiva y gratuita de la convocatoria*" debería añadirse la expresión "*razonablemente*", empleada por la Directiva en su artículo 5.2 y emplear una expresión no tan radical como la de "*garanticen*".

Además, se debería recoger la opción legislativa del artículo 5.2, p. 2 de la Directiva , que permite a las sociedades que "puedan determinar el nombre y dirección de sus accionistas actualizado", el enviarles de forma personalizada y gratuita la convocatoria, prescindiendo de otras formas de publicidad.

De la medida se podrían beneficiar las sociedades cotizadas una vez implementadas adecuadamente las medidas mencionadas para la identificación de los accionistas finales de la sociedad. Quizás lo más prudente sería regular esta forma de convocatoria como una opción para las sociedades.

En estos casos, también se debería permitir mandar la convocatoria por medios electrónicos a aquellos accionistas que optaran por esta vía de participación.

Como argumento adicional, señalar que la nueva redacción del artículo 173 del AP ya permite para las sociedades no cotizadas el utilizar cualquier medio de comunicación fehaciente.

- Artículo 517.-

- **517.1 c)** .- También podrían participar los que aparezcan como accionistas en los registros de la sociedad el día de la Junta (ver Observación final, apartado III de este documento).

- **517.2 .-** Parece demasiado riguroso el tener que publicar en la página Web de la sociedad toda la documentación que se cita, el mismo día que se publica la convocatoria. La Directiva sólo exige que se haga el menos 21 días antes de la celebración de la Junta General (artículo 5.4).

- **517.2 e)** .- Habría que tener en cuenta que en la práctica son las entidades participantes en IBERCLEAR las que envían las tarjetas de delegación. La Directiva habla de "*enviados-los formularios- directamente a cada accionista*" (artículo 5.4.e), sin especificar que tenga que ser necesariamente la sociedad quien lo haga.

- **518.2** .- La posibilidad de presentar propuestas fundamentadas en "*cualquier momento*" parece excesivamente abierta, debiendo establecerse un plazo límite a partir de la publicación de la convocatoria.

- **Artículo 521** .-

Se deberían especificar en el texto los siguientes puntos citados en la Directiva:

- Que un mismo accionista no puede hacerse representar por más de un representante, salvo que tenga las acciones depositadas en varios custodios.
- Que en ningún caso un accionista puede votar de forma diferente, aún en el supuesto de utilizar varios custodios.
- Para evitar cualquier posible duda, en el número 2 debería aclararse que no son necesario las instrucciones de voto.

La Directiva (artículo 10.2) no obliga a adoptar estas soluciones, pero creemos que son claramente recomendables para la vida societaria, por la mayor claridad y seguridad jurídica que proporcionan.

- **Artículo 522** .-

Creemos que el contenido de este artículo, dedicado al conflicto de intereses del representante de la sociedad cotizada, no está bien coordinado con los artículos 514 y 186, dedicados respectivamente al ejercicio del derecho de voto por los administradores en caso de solicitud pública de representación en una sociedad cotizada, y a la solicitud pública de representación en el régimen común de las sociedades anónimas.

- En el número 1, si se informa por el representante de la existencia de un conflicto de intereses con carácter previo a su nombramiento, debe solicitarse instrucciones de voto de forma imperativa, cosa que el texto no menciona y estimamos se trata de una garantía importante.

- Será muy frecuente que los supuestos de conflicto de intereses citados, impliquen también casos de solicitud pública de representación. Es más, el caso de conflicto previsto en la letra b (nombramiento de un administrador), se puede solapar con el supuesto del artículo 514 (solicitud pública de representación por un administrador). Sin embargo, ambos preceptos contienen soluciones muy diferentes, ya que el artículo 522.1 sólo exige al potencial representante informar de la existencia del conflicto, mientras que el artículo 186.1 exige, expresa e imperativamente, solicitar instrucciones de voto y el artículo 514 llega a prohibir el ejercicio de voto en determinados supuestos.

- Artículo 523 .-

- El AP realiza en este precepto una transposición que estimamos incorrecta del artículo 13 de la Directiva. Lo que la Directiva pretende (véase el Considerando 11 de la Directiva) es facilitar a los inversores finales que formalmente no están legitimados como accionistas el poder ejercitar sus derechos de voto. El citado artículo 13 está pensando principalmente en situaciones transfronterizas, en las que los inversores finales no pueden participar sin la cooperación de cada uno de los intermediarios en la cadena de depositarios de valores. En este sentido, el título del artículo no puede ser más ilustrativo: **Supresión de ciertos obstáculos al ejercicio efectivo del derecho de voto.**

La Directiva no obliga a los Estados miembros a cambiar sus legislaciones de valores para reconocer como accionistas legitimados a los inversores finales, lo que hace es establecer ciertas reglas imperativas para que dichos inversores puedan efectivamente sus derechos, suprimiendo al efecto los obstáculos legales preexistentes (el llamado enfoque funcional). En concreto, se prevén dos fórmulas: que el intermediario formalmente legitimado ejerza el voto siguiendo las indicaciones de los inversores finales (números 1-4) o que otorgue su representación al inversor final (o a un tercero designado por éste). En ambos casos el accionista legitimado no es el inversor final, sino el intermediario financiero que aparece como titular de las acciones en el país del emisor (poniendo el sistema español como ejemplo, el inversor final no aparecería en las cuentas de detalle de la entidad participante en IBERCLEAR, haciéndolo el intermediario financiero).

- **523.1** .- Como manifestación de lo anterior, vemos que en el apartado 1 y siguientes el AP reconduce a una relación representativa algo que en puridad no lo es. El supuesto que contempla la Directiva –como acabamos de ver- no es un caso de representación, ya que el intermediario financiero no vota como representante sino como auténtico accionista. Si fuera un caso de representación el precepto no tendría sentido y debería refundirse con el artículo 186 de la Ley que trata de la solicitud pública de representación.

- Además, la expresión *“entidad que presta servicios de inversión”* no es técnicamente correcta. Los intermediarios profesionales que normalmente intervengan no tendrán que prestar servicios de inversión, limitándose –en lo que aquí nos interesa- a prestar el servicio de custodia/registro de valores, que según el artículo 63.2 a) de la LMV es un servicio auxiliar y no un servicio de inversión.

- **523.3** .- La redacción debe dejar más claro que el intermediario debe solicitar instrucciones de voto y especificarse el sentido que tiene su no otorgamiento. Se trata de una garantía mínima que estimamos imprescindible.

- **523.5** .- El texto no permite que el intermediario financiero delegue el voto a favor del cliente, sólo a favor de un tercero designado por el cliente, en contra de lo que prevé la Directiva. Se confirma con esta redacción lo que arriba decíamos, el AP no ha captado la razón de ser del artículo 13 de la Directiva, tampoco permitiendo que los inversores finales (que no son los accionistas formales legitimados) puedan participar efectivamente en las Juntas como representantes de los accionistas formales (los intermediarios- depositarios y formalmente legitimados).

- **Artículo 524.2** .-

El plazo de 48 días para publicar en la página Web los acuerdos y resultados de las votaciones en la Junta General es cortísimo y contrasta con el de los 15 días previsto en el artículo 14 de la Directiva (aunque sea una Directiva de mínimos, en todo caso debe servir de referencia).

- **Disposición adicional VII** .-

El ámbito de la competencia supervisora de la CNMV sigue siendo definido de forma muy amplia. Algunos temas citados, como lo relativo a la representación, deberían seguir quedando bajo el control de los jueces.

- Parece incongruente tipificar como infracción el incumplimiento de preceptos que no se consideran normas de ordenación y disciplina del mercado de valores.

III. OTROS TEMAS

- **Modificación del artículo 179.3** .-

Se debería incluir una previsión que recogiera lo previsto en el p.2 del artículo 7.2 de la Directiva, y así, si bien “la fecha de registro” (“record day”) seguiría siendo -con carácter general- la correspondiente a los 5 días anteriores a la celebración de la Junta General, la regla no regiría para aquellas sociedades cotizadas que pudieran determinar el nombre y la dirección de sus accionistas a partir de un registro actualizado el día de la Junta General (que podrían ser todas las sociedades cotizadas si se articulan eficazmente los mecanismos de identificación a los que nos referimos en la Introducción y, en todo caso, las sociedades cuyas acciones son hoy ya nominativas por exigencia legal).