

Alegaciones de Emisores Españoles al Proyecto de Ley 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

I. INTRODUCCIÓN.

La asociación de Emisores Españoles valora de forma muy positiva la mejora del texto del Proyecto de Ley 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 (en adelante “**el Proyecto de Ley**” o “**el Proyecto**”), tanto desde el punto de vista formal como material, con respecto al Anteproyecto de Ley, que contribuye notablemente a conseguir, entre otros aspectos, dotar de mayor claridad al régimen de operaciones vinculadas, minimizar costes a las empresas y flexibilizar algunos aspectos (en particular, los supuestos de exención del régimen de vinculadas, en línea con lo que permite la Directiva). No obstante, consideramos que aún existe algún punto en el Proyecto de Ley que puede ser objeto de mejora, siendo la finalidad de este documento trasladar al Consejo de Estado las alegaciones que estimamos más importantes y, en su caso, nuestra propuesta de redacción alternativa a alguna de sus disposiciones.

Por último, nos gustaría subrayar que en la audiencia pública que el Ministerio de Economía abrió el año pasado, Emisores Españoles presentó sus correspondientes alegaciones, que adjuntamos a la presente, para su comodidad, en las que se desarrollaron, con más extensión, algunos de los argumentos que ahora exponemos.

II. ALEGACIONES DE EMISORES ESPAÑOLES AL PROYECTO DE LEY

1º) Artículo 2: Modificaciones a la Ley de Sociedades de Capital (LSC).

1.1 Identificación de los accionistas.

El **Considerando 4º** de la Directiva de los derechos de los accionistas destaca la importancia de la comunicación entre la sociedad y sus accionistas, para alcanzar el objetivo de una mayor implicación de estos, así como de la identificación del accionista como requisito necesario para dicha comunicación. En este contexto, el artículo 3 bis 3 de la Directiva dispone lo siguiente:

3. Cuando la cadena de intermediarios conste de más de un intermediario, los Estados miembros garantizarán que los intermediarios se transmitan entre sí sin demora la solicitud de la sociedad, o de un tercero nombrado por la sociedad, y que el intermediario que posea la información solicitada transmita directamente y sin demora a la sociedad, o al tercero nombrado por la sociedad, la información sobre la identidad del accionista. Los Estados miembros garantizarán que la sociedad pueda

obtener información sobre la identidad del accionista de cualquier intermediario de la cadena que posea la información.

Los Estados miembros podrán disponer que se permita a la sociedad que solicite a los depositarios centrales de valores, o a otro intermediario o prestador de servicios, que recaben información sobre la identidad de los accionistas, incluso de los intermediarios de la cadena de intermediarios, y que la remitan a la sociedad.

Los Estados miembros podrán disponer además que, a petición de la sociedad, o de un tercero nombrado por la sociedad, el intermediario comunique sin demora a la sociedad los datos del siguiente intermediario de la cadena de intermediarios.

Por su parte, el artículo Segundo Tres del Proyecto de Ley, que entendemos traspone el mentado art. 3 bis 3, establece la siguiente redacción del **artículo 497.1**:

1. La sociedad o un tercero nombrado por la sociedad tendrán derecho a obtener en cualquier momento del depositario central de valores la información que permita determinar la identidad de sus accionistas, con el fin de comunicarse directamente con ellos con vistas a facilitar el ejercicio de sus derechos y su implicación en la sociedad.

Esta información incluirá, como mínimo:

- a) 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;*
- b) el número de acciones de las que es titular; y*
- c) si la sociedad lo solicita, uno o más de los siguientes datos: las categorías o las clases de dichas acciones o la fecha a partir de la cual es titular de ellas.*

Entendemos que la redacción del **art. 497.1** del Proyecto de Ley es más restrictiva que la redacción del **art. 3 bis 3**, en cuanto reduce las fuentes a través de las cuales la sociedad puede obtener la información relativa a la identidad de sus accionistas, dificultando la misma y, en definitiva, el objetivo de fomentar la comunicación entre la sociedad y los accionistas y su mayor implicación. Se trata de un tema importante que ya pusimos de manifiesto en nuestras alegaciones al Anteproyecto de Ley.

Teniendo en cuenta lo anterior, nuestra propuesta de redacción para el **artículo 497.1** es la siguiente (subrayado y en amarillo, la modificación que hemos insertado):

1. La sociedad o un tercero nombrado por la sociedad tendrán derecho a obtener en cualquier momento del depositario central de valores o de cualquier otro/s intermediario/s la información que permita determinar la identidad de sus

accionistas, con el fin de comunicarse directamente con ellos con vistas a facilitar el ejercicio de sus derechos y su implicación en la sociedad.

Esta información incluirá, como mínimo:

- a) 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;*
- b) el número de acciones de las que es titular; y*
- c) si la sociedad lo solicita, uno o más de los siguientes datos: las categorías o las clases de dichas acciones o la fecha a partir de la cual es titular de ellas.*

Asimismo, en relación con los canales de comunicación entre la sociedad y las fuentes información relativas a la identificación de sus accionistas, el referido art. 3 bis 3 contempla tanto la posibilidad de que las solicitudes de información sean gestionadas por la sociedad como por un tercero nombrado por ella.

En este sentido, siguiendo el mismo razonamiento expuesto anteriormente, entendemos que el **art. 497 bis**, relativo a la identificación de los beneficiarios últimos, también debería recoger esta doble posibilidad de actuación, es decir, tanto que las solicitudes sean gestionadas directamente por la sociedad, como canalizadas a través de un tercero designado por ella. Así, nuestra propuesta de redacción para este artículo es la siguiente (subrayado y en amarillo, incluimos la citada modificación):

Artículo 497 bis. Derecho a identificar a los beneficiarios últimos.

1. En el supuesto de que la entidad o persona legitimada como accionista en virtud del registro contable de las acciones sea una entidad intermediaria que custodia o gestiona dichas acciones por cuenta de beneficiarios últimos, el derecho a conocer la identidad de los accionistas por parte de la sociedad cotizada regulado en el artículo anterior comprenderá también el derecho a conocer la identidad de dichos beneficiarios últimos.

*A estos efectos, la sociedad cotizada **o un tercero nombrado por la sociedad** podrá solicitar la identificación de los beneficiarios últimos directamente a la entidad intermediaria o solicitárselo indirectamente por medio del depositario central de valores. Las asociaciones de accionistas o los accionistas que sean titulares individual o conjuntamente de una participación de, al menos, el tres por ciento del capital social, solicitarán la identificación de los beneficiarios últimos a la entidad intermediaria necesariamente por medio del depositario central de valores. En ambos supuestos, la entidad intermediaria comunicará directamente y sin demora al solicitante la identidad de los beneficiarios últimos.*

2. Cuando existan varias entidades intermediarias en cadena custodiando o gestionando las acciones de un mismo beneficiario último, estas se transmitirán entre

sí sin demora la solicitud de la sociedad en cuestión, de forma que cualquier entidad intermediaria de la cadena que posea la información solicitada sobre el beneficiario último la transmitirá directamente y sin demora a la sociedad.

3. El conocimiento por parte de la sociedad cotizada o de los demás solicitantes autorizados del beneficiario último de sus acciones no alterará ni perjudicará en modo alguno el ejercicio de los derechos económicos y políticos que le correspondan a la entidad intermediaria o persona legitimadas como accionistas en virtud del registro contable de las acciones.

1.2 Prohibición de que los consejeros sean personas jurídicas: Artículo 529 bis 1).

En relación con el **artículo 529 bis 1)** de la LSC e insistiendo en la posición que ya manifestamos en nuestras alegaciones al Anteproyecto de Ley, no parece que resulte suficientemente justificada la prohibición de que sean miembros del Consejo de Administración de sociedades cotizadas las personas jurídicas.

Como se indicaba en las citadas alegaciones, se trata de una posibilidad legal (que seguirá siéndolo para las demás sociedades anónimas), es una práctica que está consolidada en nuestro país y no ha generado problemas o distorsiones en la vida societaria.

Ciertamente, para consejeros independientes y ejecutivos, puede tener sentido la exigencia de que sean personas físicas, pero no parece que lo tenga para los consejeros dominicales. Los titulares de participaciones significativas (que son quienes proponen a los consejeros dominicales) verán limitada su libertad de decisión y sus facultades como propietarios (la forma en la que desean estar representados en el órgano de administración) sin una justificación verdaderamente sólida. El interés de un accionista significativo en estar representado de la forma que elija parece digno de protección.

Además de las dificultades expresadas en las alegaciones ya formuladas, puede pensarse también en la contradicción normativa que se planteará para el ejercicio de la representación proporcional previsto en el **artículo 243 de la LSC**, puesto que lo normal será que el accionista que ejercite este derecho quiera nombrarse a sí mismo como consejero de la sociedad.

La dificultad de justificar esta prohibición ha llevado al redactor del Anteproyecto a admitir ya una excepción para las personas jurídicas pertenecientes al sector público (con la remisión que se realiza a la **Disposición Adicional 12^a**, que también se introduce en la LSC), pero la Secretaría General del Tesoro también solicita otra excepción para el FROB (Documento “Transposición de la Directiva sobre implicación a largo plazo de los accionistas de las sociedades cotizadas” -05.03.2020-). Realmente, no hay una justificación para un trato desigual para este tipo de titulares de acciones, en función de que pertenezcan al sector público o al sector privado y, por lo tanto, todos ellos deben poder elegir la forma en la que desean estar representados en los órganos de administración de las sociedades cotizadas. Por lo tanto, es posible que se considere una buena práctica de gobierno corporativo y así podría recomendarse

en el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, pero no debería convertirse en una exigencia legal.

En consecuencia, si no se elimina totalmente de la propuesta normativa el **artículo 529 bis, 1 de la LSC**, al menos debería exceptuarse de la restricción a todos los consejeros dominicales. En este sentido, la redacción de este precepto podría ser la siguiente (sugerida también por el Comité Consultivo de la CNMV):

“1. Las sociedades cotizadas deberán ser administradas por un consejo de administración que estará compuesto, exclusivamente por personas físicas, salvo los consejeros dominicales, que podrán ser personas jurídicas.”

1.3 Aprobación de las operaciones vinculadas: Artículo 529.ter.

La letra h) del apartado del artículo 529 ter queda redactada del siguiente modo en el Proyecto de Ley:

«h) La aprobación de las operaciones vinculadas, en los supuestos y términos previstos en el capítulo VII bis del Título XIV.»

Sin embargo, el Proyecto de Ley permite la delegación de la aprobación de las operaciones contempladas en el **art 529 duocivies 4**, operaciones entre sociedades que formen parte del mismo grupo y las realizadas en el curso normal de la actividad empresarial, por lo que la redacción debería matizarse.

1.4 Aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros: Artículo 529 novodecies.

El Proyecto de Ley ha introducido una diferencia en relación con el Anteproyecto de Ley, ya que señala expresamente que *“la Política deberá ser aprobada con anterioridad al inicio del primer ejercicio en que será de aplicación”*. Esto dificultará el establecimiento de la remuneración de los posibles nombramientos de consejeros ejecutivos, consejeros delegados o presidentes en su primer año de nombramiento, salvo que se establezca anticipadamente la difícil labor de señalar una remuneración estándar para estos cargos o bien utilizar la vía de las “excepciones temporales” del apartado 6 del citado artículo, aunque no parece, a priori, que esté pensado para ello. Por lo tanto, se propone, a efectos de que los nuevos consejeros ejecutivos nombrados en el año X puedan percibir una remuneración, conforme a la política de remuneraciones vigente y no tener que esperar al año X+1 para aplicar la política en que se prevea su remuneración, mantener la redacción del Anteproyecto de Ley o, lo que es lo mismo, suprimir el texto marcado en amarillo y subrayado, tal y como se indica, a continuación:

Artículo 529 novodecies. Aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros.

*1. La política de remuneraciones de los consejeros se aprobará por la junta general de accionistas al menos cada tres años como punto separado del orden del día. La política de remuneraciones de los consejeros **deberá ser aprobada con anterioridad al***

inicio del primer ejercicio en que será de aplicación y mantendrá su vigencia durante los tres ejercicios siguientes a aquel en que haya sido aprobada por la junta general. Cualquier modificación o sustitución de la misma durante dicho plazo requerirá la previa aprobación de la junta general de accionistas conforme al procedimiento establecido para su aprobación.

En consecuencia, debemos señalar que, con la introducción de esta frase, pierde sentido el **apartado 7 del artículo 529 novodecies**, que dice así:

7. Sin perjuicio de lo que establece el apartado 1 de este artículo:

- a) si la política de remuneraciones es rechazada por la junta general de accionistas, la sociedad continuará aplicando la política de remuneraciones en vigor y deberá someter a aprobación una nueva política de remuneraciones en la siguiente junta general ordinaria de accionistas; y*
- b) si el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros es rechazado en la votación consultiva de la junta general ordinaria, la sociedad solo podrá seguir aplicando la política de remuneraciones vigente en ese momento hasta la celebración de la siguiente junta general.*

En el caso del **apartado 7. a)**, con la frase introducida en el apartado 1, siempre se seguirá aplicando la política de remuneraciones en vigor. La nueva política, aunque se apruebe, no entrará en vigor hasta el ejercicio siguiente. Lo mismo ocurre en el **apartado b)**.

Por todo ello, nuestra propuesta de redacción alternativa, que mantiene la del Anteproyecto de Ley, es la siguiente:

Artículo 529 novodecies. Aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros.

- 1. La política de remuneraciones de los consejeros se aprobará por la junta general de accionistas al menos cada tres años como punto separado del orden del día. La política de remuneraciones de los consejeros así aprobada mantendrá su vigencia durante los tres ejercicios siguientes a aquel en que haya sido aprobada por la junta general. Cualquier modificación o sustitución de la misma durante dicho plazo requerirá la previa aprobación de la junta general de accionistas conforme al procedimiento establecido para su aprobación.*

1.5 Ampliación de las exenciones al régimen de operaciones vinculadas: Exención al régimen del anuncio y aprobación.

El texto del Proyecto de Ley define las operaciones vinculadas en su artículo 529 vices, en los siguientes términos:

Artículo 529 vices. Definición de operaciones vinculadas

1. [...]
2. *Como excepción a lo previsto en el apartado anterior, no tendrán la consideración de operaciones vinculadas:*
 - a) *Las operaciones realizadas entre la sociedad y sus sociedades dependientes íntegramente participadas, directa o indirectamente.*
 - b) *La aprobación por el consejo de los términos y condiciones del contrato a suscribir entre la sociedad y cualquier consejero que vaya a desempeñar funciones ejecutivas, incluyendo el consejero delegado, o altos directivos, así como la determinación por el consejo de los importes o retribuciones concretas a abonar en virtud de dichos contratos, sin perjuicio del deber de abstención del consejero afectado previsto en el artículo 249.3.*
 - c) *Las operaciones celebradas por entidades de crédito basándose en medidas destinadas a la salvaguardia de su estabilidad, adoptadas por la autoridad competente responsable de la supervisión prudencial en el sentido del Derecho de la Unión Europea.*

En nuestra opinión, deberían ampliarse los supuestos del elenco de operaciones, en tres supuestos más, que, entendemos, deberían quedar exentas del régimen de (anuncio y aprobación) de operaciones vinculadas. De esta forma, el texto que proponemos quedaría así (subrayado y en amarillo, lo que hemos añadido):

Artículo 529 vicies. Definición de operaciones vinculadas

1. [...].
2. *Como excepción a lo previsto en el apartado anterior, no tendrán la consideración de operaciones vinculadas:*
 - a) *Las operaciones realizadas entre la sociedad y sus sociedades dependientes íntegramente participadas, directa o indirectamente.*
 - b) *La aprobación por el consejo de los términos y condiciones del contrato a suscribir entre la sociedad y cualquier consejero que vaya a desempeñar funciones ejecutivas, incluyendo el consejero delegado, o altos directivos, así como la determinación por el consejo de los importes o retribuciones concretas a abonar en virtud de dichos contratos, sin perjuicio del deber de abstención del consejero afectado previsto en el artículo 249.3.*
 - c) *Las operaciones celebradas por entidades de crédito basándose en medidas destinadas a la salvaguardia de su estabilidad, adoptadas por la autoridad competente responsable de la supervisión prudencial en el sentido del Derecho de la Unión Europea.*

d) *Las operaciones celebradas entre la sociedad cotizada y sus filiales, en que ninguna otra parte vinculada de la sociedad cotizada tenga intereses en la empresa filial;*

e) *Las operaciones ofrecidas en las mismas condiciones a todos los accionistas en las que queden garantizadas la igualdad de trato a estos y la protección de los intereses de la sociedad.*

f) *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles sujetas a la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.*

La propuesta se corresponde con las alegaciones presentadas por nuestra asociación al Anteproyecto. La razón última de incluir las operaciones de los apartados d) y e) es que en ninguna de ellas se presenta un conflicto de intereses. La razón de incluir el apartado f) es porque estas operaciones tienen un régimen sustantivo propio que otorga suficiente protección.

Transcribimos, en aras de la comodidad, el texto de las alegaciones de Emisores Españoles en relación con los tres supuestos:

“En línea con lo que permite la Directiva en el apartado 6 de su art. 9 quater, sugerimos que queden exentas del régimen de vinculadas (tanto de anuncio como de aprobación), todas las operaciones allí citadas. Esta fue la postura que ya defendimos en la CPP y a la argumentación allí expuesta nos remitimos, sin perjuicio de que a continuación desarrollemos algún extremo. (...). Respecto al régimen de publicación y aprobación aplicable a operaciones entre la sociedad y sociedades que formen parte del mismo grupo (...) carece de total sentido en los supuestos en los que no exista conflicto real entre los intereses de la sociedad cotizada y el resto de accionistas/socios de la sociedad del grupo en cuestión. Ambos regímenes no deberían ser aplicables por tanto, y la Directiva hace hincapié en ello, siempre y cuando se proteja el derecho de los accionistas/socios minoritarios en el capital de la sociedad del grupo en cuestión. Adicionalmente carece de sentido publicar operaciones que, tal y como señala la normativa contable, se eliminan en el proceso de elaboración de los estados financieros consolidados del grupo. Lo contrario implicaría comunicar transacciones de forma regular y que no aparecen en la información financiera consolidada.”

En relación con la exención de las modificaciones estructurales, hacemos notar especialmente que la regulación del Proyecto de Ley es más restrictiva que la prevista en la Directiva (que permite exonerarlas del régimen de anuncio y aprobación) y que el Anteproyecto (que no las exime de anuncio, pero sí de aprobación).

Por lo tanto, la propuesta que hacemos es acogernos a la mayor flexibilidad que permite la Directiva. La razón ya ha sido apuntada: las modificaciones estructurales cuentan con un régimen sustantivo propio que otorga suficiente

protección que “*ampara adecuadamente el trato justo a todos los accionistas y los intereses de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios*”.

1.6 Ampliación de las exenciones al régimen de operaciones vinculadas: Exención del régimen de anuncio para las operaciones ordinarias intragrupo.

El texto del Proyecto de Ley, en su **artículo 529 unvicies**, regula la publicación de información sobre operaciones vinculadas:

Artículo 529 unvicies. Publicación de información sobre operaciones vinculadas

1. Las sociedades deberán anunciar públicamente, a más tardar en el momento de su celebración, las operaciones vinculadas que realice esta o sociedades de su grupo y que alcancen o superen

- a) el 5 por ciento del total de las partidas del activo o*
- b) el 2,5 por ciento del importe anual de la cifra anual de negocios.*

Por otra parte, conforme a lo dispuesto en el apartado 4 del art. 529 duovicies y en el **apartado 3 del art. 231 bis LSC** del texto del Proyecto, las operaciones ordinarias intragrupo se excepcionan del régimen de indelegabilidad, pudiendo ser delegadas por el órgano de administración y, además, no requieren para su aprobación del informe previo de la comisión de auditoría, previsto en el **apartado 3 del art. 529 ducovicies**.

Nuestra propuesta es que las operaciones ordinarias intragrupo, celebradas por sociedades cotizadas dependientes con su sociedad dominante, no solo queden exentas de la aprobación formal de las operaciones vinculadas, sino también del régimen de anuncio público. A tal fin, y desde un punto de vista sistemático, nos parece que la exoneración de información pública debe establecerse como una excepción al régimen de anuncio público previsto en el **art. 529 unvicies** del Proyecto. De esta forma, el texto que proponemos quedaría así (subrayado y en amarillo, lo que hemos añadido):

Artículo 529 unvicies. Publicación de información sobre operaciones vinculadas

1. Las sociedades deberán anunciar públicamente, a más tardar en el momento de su celebración, las operaciones vinculadas que realice esta o sociedades de su grupo y que alcancen o superen

- c) el 5 por ciento del total de las partidas del activo o*
- d) el 2,5 por ciento del importe anual de la cifra anual de negocios.*

Dicha obligación de publicidad no se extenderá a las operaciones realizadas por las sociedades dependientes cotizadas con su sociedad dominante que reúnan las

condiciones para ser delegadas por el consejo de administración, conforme a lo previsto en el apartado 4 del artículo 529 duovicies.

1.7 Ampliación de las exenciones al régimen de operaciones vinculadas. Exención del requisito de aprobación. Operaciones realizadas en el curso normal de actividad.

El artículo 529 duovicies 4 b) del Proyecto establece la siguiente excepción, en relación con la aprobación de las operaciones vinculadas:

4. *No obstante lo dispuesto en los apartados 2 y 3 anteriores, el consejo de administración podrá delegar la aprobación de las siguientes operaciones vinculadas:*

a) [...]

b) *operaciones que se concierten en virtud de contratos cuyas condiciones estandarizadas se apliquen en masa a un elevado número de clientes, se realicen a precios o tarifas establecidos con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio de que se trate, y cuya cuantía no supere el 0,5 por ciento del importe neto de la cifra de negocios de la sociedad.*

La aprobación de las operaciones vinculadas a que se refiere este apartado 4 no requerirá de informe previo de la comisión de auditoría. No obstante, el consejo de administración deberá establecer en relación con ellas un procedimiento interno de información y control periódico, en el que deberá intervenir la comisión de auditoría y que verificará la equidad y transparencia de dichas operaciones y, en su caso, el cumplimiento de los criterios legales aplicables a las anteriores excepciones.

Así, este régimen de aprobación, previsto en el Proyecto de Ley, se prevé en términos más exigentes que la Directiva y que el actual art. 529 ter h) de la LSC. La Directiva permite en el apartado 5 de su art. 9 quater excepcionar del régimen de vinculadas, las operaciones celebradas en el curso ordinario de la actividad empresarial y concluidas en condiciones normales de mercado, sin fijar umbral cuantitativo alguno y tampoco ninguna especificación añadida. En el actual art. 529 ter h) LSC para que queden exentas es necesario, además, que no superen el 1% de los ingresos anuales. El Proyecto reduce este porcentaje del 1% al 0´5 %.

En nuestra opinión, y como ya dijimos en las alegaciones en la fase de audiencia pública, sería deseable que nuestro ordenamiento se acogiera sin excepciones a la flexibilidad que permite la Directiva dispensando del régimen de operaciones vinculadas a todas las celebradas en **el curso ordinario de la actividad empresarial y concluidas en condiciones normales del mercado**. Puede haber contratos no estandarizados ni sujetos a un régimen de tarifa y, sin embargo, claramente integrados en la actividad empresarial ordinaria de la sociedad y celebrados en condiciones normales de mercado, pudiendo además ser de un importe muy superior al mencionado 0´5 %.

Las tres características exigidas por el artículo son muy restrictivas y aplican a un número muy pequeño de actividades o sectores, sobre todo regulados, donde la contratación masiva en base a condiciones de adhesión estandarizadas es una opción.

La excepción prevista en la Directiva y recogida por legislaciones tan avanzadas en materia de gobierno corporativo como Reino Unido es esencial para no perjudicar la competitividad y eficiencia de las empresas. Téngase en cuenta que las sociedades cotizadas operan, en general, en mercados muy dinámicos, de alta competencia y presión en precios y en donde las decisiones de negocio deber tomarse, por exigencia del mercado y de los clientes, con mucha agilidad. Gravar las operaciones del curso ordinario de la actividad empresarial con requisitos especiales de aprobación (incluso de la junta general) y publicidad puede penalizar la competitividad y agilidad en la toma de decisiones de las empresas españolas con respecto a las de otros países que, conforme dispone la Directiva, recojan esta excepción, mermando así el éxito comercial de las compañías españolas que, en ningún caso, entendemos es la finalidad pretendida por el Proyecto.

Estas operaciones normalmente no estarán sujetas a una aprobación formal, bastando con que la sociedad conozca las mismas y siendo de gran importancia el procedimiento de evaluación que se adopte. Bastaría, pues, que respecto a estas operaciones y, tal como establece el último párrafo del **art 529 duocivies 4 b)** del Proyecto, el consejo de administración estableciera un procedimiento interno de información y control periódico, en el que deberá intervenir la comisión de auditoría y que verificará la equidad y transparencia de dichas operaciones y, en su caso, el cumplimiento de los criterios legales aplicables, sin que sea necesaria una aprobación como tal.

2º) Disposición transitoria única:

En relación con este punto, nos gustaría recordar que todas las modificaciones introducidas en la LSC referentes a la identificación de accionistas, transmisión de información y facilitación del ejercicio de sus derechos deberían tener de alguna forma en cuenta la fecha del 3 de septiembre de 2020, fecha a partir de la cual resulta de aplicación el Reglamento de Ejecución (UE) 2018/212 de la Comisión. Para esta parte de la futura ley, **debería preverse un periodo transitorio de por los menos seis meses desde su publicación.**

3º) Disposición final tercera:

La Ley debería prever un **periodo de “vacatio legis”** relativamente amplio (tres meses, por lo menos), dado el enorme impacto que sus previsiones van a tener, no solo en los emisores, sino también en otros muchos sujetos de la actividad económica y financiera, algo que sostenemos sin olvidar que, gran parte de sus contenidos, incorporan una Directiva con un plazo de transposición ya vencido.

(28 de mayo 2020)