

# Breve reseña sobre la aprobación de la Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas

## AUTORA

**Susana Guerrero  
Trevijano**

Adjunta a la Dirección del Centro de Gobierno Corporativo de Esade y responsable del Área de Opinión y Debate Público.

**Abril 2021**

El pasado 13 de abril de 2021 se publicaba en el BOE la esperada 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 (“Ley 5/2021” o la “Ley”).

El objetivo de Ley 5/2021 es: a) por un lado, la trasposición al ordenamiento jurídico español de 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 en las sociedades cotizadas (la “Directiva”); y b) por otro, aprovechar para introducir, al margen de la Directiva, otras mejoras normativas en materia de gobierno corporativo y de funcionamiento de los mercados de capitales, incluyendo algunas novedades destinadas a dotar a las empresas de mayor agilidad.

Como ya avanzamos en el artículo [“Primeras reflexiones sobre el proyecto de ley que](#)

[modifica la ley de sociedades de capital y otras normas relativas al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas y algunas dudas que plantea”](#), desde la perspectiva de la Directiva la reforma gira en torno a dos ejes: por una parte, mejorar la financiación a largo plazo que reciben las sociedades cotizadas a través de los mercados de capitales; y, por otra parte, aumentar la transparencia en la actuación de los agentes del mercado de capitales, en relación con las remuneraciones de los consejeros o en la realización de operaciones entre la sociedad y sus partes vinculadas.

En este contexto, la Ley 5/2021 se centra en cuestiones como: a) las **políticas de implicación** de los gestores de activos y otros inversores institucionales; b) el derecho de los emisores a conocer la **identidad de sus accionistas**; c) la regulación, por primera vez en España, de los asesores de voto o **proxy advisors**; d) las **remuneraciones de los consejeros**; y e) el régimen de las **operaciones vinculadas**. En lo que se refiere a estos aspectos no hay novedades significativas en la Ley 5/2021 respecto a lo que ya analizamos en relación con el proyecto.

Más comentarios y dudas siguen suscitando algunas de las mejoras normativas en materia de gobierno corporativo y de funcionamiento de los mercados de capitales introducidas por la Ley, al margen de la Directiva.

Aunque, en términos generales, las reformas incorporadas son positivas para el funcionamiento de los mercados, tal y como adelantábamos en [nuestro artículo](#), algunas de ellas no dejan de plantear dudas desde la perspectiva del buen gobierno corporativo. Entre otras, a) la obligación de que los consejeros de las sociedades cotizadas deban ser necesariamente **personas físicas**, salvo en el caso de que representen al sector público. Esta novedad se ha mantenido finalmente en la Ley en los términos recogidos en el proyecto y, desde el Centro de Gobierno Corporativo, seguimos pensando que no existen argumentos que justifiquen una diferencia de trato entre las personas jurídicas privadas y las del sector público en este aspecto; y b) la introducción en nuestro ordenamiento de las polémicas “**acciones de lealtad**” o *loyalty shares*, sobre las que también discutimos ampliamente en la sesión “[Las acciones de lealtad: Aprendizajes y perspectivas para su implantación en España](#)”, que os recomendamos.

Si bien en aquel momento se estaban debatiendo diversas enmiendas, la versión finalmente aprobada de la Ley mantiene la regulación de esta figura en términos esencialmente iguales a los previstos en el proyecto, con la única excepción prácticamente de que establece la necesidad de que la **previsión estatutaria de voto doble por lealtad sea renovada transcurridos cinco años** desde la fecha de aprobación por la junta general de accionistas. Como novedad respecto a lo que debatimos sobre las acciones de lealtad el pasado mes de febrero, cabe destacar que, si bien la CNMV se mostró favorable a ellas desde el inicio, recientemente su presidente se ha manifestado matizando que sería preocupante que las empresas cotizadas adoptaran esa fórmula en masa, alineándose en cierto modo con las numerosas voces que hemos manifestado dudas respecto a la incorporación de esta figura.

En definitiva y en términos generales, la Ley 5/2021 incluye pocas novedades respecto a los aspectos que hemos venido analizando durante todo este largo periodo de

tramitación de la reforma. Cabe destacar en esta breve reseña **algunas cuestiones nuevas o revisadas que sí se han incorporado en la Ley 5/2021** respecto al proyecto:

- Se introduce la posibilidad de que las sociedades celebren **juntas exclusivamente telemáticas**. Así, la Ley establece que los estatutos podrán autorizar la convocatoria por parte de los administradores de juntas para ser celebradas sin asistencia física de los socios o sus representantes. La modificación estatutaria mediante la cual se autorice la convocatoria de juntas exclusivamente telemáticas deberá ser aprobada por al menos una mayoría de 2/3 y la celebración de la junta exclusivamente telemática estará supeditada, en todo caso, a que a) la identidad y legitimación de los socios y de sus representantes se halle debidamente garantizada y b) a que todos los asistentes puedan participar efectivamente en la reunión mediante medios de comunicación a distancia apropiados, como audio o video, complementados con la posibilidad de mensajes escritos durante el transcurso de la junta, tanto para ejercitar en tiempo real los derechos de palabra, información, propuesta y voto que les correspondan, como para seguir las intervenciones de los demás asistentes por los medios indicados. La junta exclusivamente telemática se considerará celebrada en el domicilio social con independencia de dónde se halle el presidente de la junta. En sociedades cotizadas también será necesario que los accionistas puedan delegar o votar con carácter previo a la junta mediante correspondencia postal, electrónica o cualquier otro medio de comunicación a distancia y que el acta de la reunión sea notarial.
- Según lo que indica la exposición de motivos de la Ley, “se refuerza en la Ley de Sociedades de Capital el **deber de diligencia de los administradores** en consonancia con las exigencias del buen gobierno corporativo”. Sin embargo, la reforma en este punto puede introducir nuevos elementos de confusión al incorporar a nuestro ordenamiento el concepto de “interés de la empresa” frente al habitualmente empleado en derecho societario de “interés social”, que ya de por sí es un concepto complejo. Otra de las cuestiones que es objeto de debate en relación con este punto es si la defensa del interés social o “empresarial” forma parte del deber de diligencia,

como indica la exposición de motivos, o del deber de lealtad como sostiene parte de la doctrina.

- Para avanzar en la promoción y **fomento de la participación de los trabajadores en las empresas**, se modifica el Código de Comercio y se desarrolla el apartado del estado de información no financiera correspondiente a la información sobre cuestiones sociales y relativas al personal, para detallar los mecanismos y procedimientos con los que cuenta la empresa para promover la implicación de los trabajadores en la gestión de la compañía, en términos de información, consulta y participación.
- En relación con las emisiones en sociedades cotizadas, finalmente se suprime la exigencia de un **informe de experto independiente** cuando 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. Por encima de dicho umbral el informe sigue siendo exigible y la Ley recalca que, en todo caso, la sociedad cotizada podrá obtener voluntariamente dicho informe.
- El texto de la Ley finalmente aprobado también ha ampliado de diez a catorce días la **reducción del plazo mínimo para el ejercicio del derecho de suscripción preferente** pues, como también adelantamos desde el Centro, el plazo de diez días previsto en el proyecto chocaba con las previsiones de la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades.
- Finalmente, y en línea con lo previsto en el Código de Buen Gobierno, se establece en el **20% del capital el límite máximo de las delegaciones para ampliar capital con exclusión del derecho de suscripción preferente** (en lugar de en el 25% inicialmente previsto). Si bien este límite todavía está por encima del máximo que recomiendan los *proxy advisors* y cada vez más inversores institucionales, al menos, está en coherencia con las previsiones del Código de Buen Gobierno.

Respecto a la **entrada en vigor** de la Ley 5/2021, se

establece que, con carácter general, entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el BOE, es decir, el **3 de mayo de 2021**. Sin embargo, dada la complejidad que para las compañías implican algunas de sus novedades, se prevé un régimen transitorio en lo referente a:

- Las modificaciones relativas a la **política de remuneraciones**, que entrarán en vigor transcurridos seis meses desde su publicación en el BOE, es decir, 14 de octubre de 2021. Las sociedades deberán someter 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 referentes al contenido del **Informe Anual de Remuneraciones del Consejo** que entrarán en vigor para los IARC correspondientes a los ejercicios cerrados a partir del 1 de diciembre de 2020;
- El nuevo régimen de **operaciones vinculadas** de las sociedades cotizadas que entrará en vigor transcurridos dos meses desde la entrada en vigor de la Ley, esto es el 3 de julio de 2021;
- La exigencia de que los **consejeros de sociedades cotizadas sean personas físicas** que sólo será aplicable a los nombramientos, incluidas renovaciones, que se produzcan a partir del mes siguiente a la publicación en el BOE, esto es a partir del 13 de mayo de 2021; y
- Finalmente, las obligaciones de **información sobre cuestiones sociales y relativas** al personal del Código de Comercio, que entrarán en vigor transcurridos doce meses desde su publicación en el BOE, es decir, el 14 de abril de 2022.

De todas las cuestiones relacionadas con la entrada en vigor de la Ley 5/2021 haremos seguimiento desde el Centro de Gobierno Corporativo y continuaremos informando.