

Algunas buenas prácticas en materia de operaciones vinculadas

AUTORA

Susana Guerrero

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

Directora de Asesoría Jurídica y Vicesecretaria del Consejo de Lar España.

Febrero 2024

Los acontecimientos recientes en el panorama corporativo nacional vuelven a poner el foco en las operaciones vinculadas. Pero la importancia y sensibilidad de este tema no es nada nuevo; el control de las operaciones vinculadas ha sido una de las principales preocupaciones del legislador en las últimas décadas, reforzando no sólo el control de estas sino también sus requerimientos de transparencia.

En términos muy generales, podemos decir que las operaciones vinculadas son transacciones entre la sociedad y sus administradores o entre la sociedad y uno o varios de sus socios de control, en las que existe un riesgo de que se establezcan condiciones diferentes a las que serían habituales en el mercado, más ventajosas para una de las partes, como consecuencia de que esa parte podría imponer su criterio por su vinculación con la sociedad (ya sea por su condición de administrador o por la de socio con capacidad de influencia en las votaciones). Así, tradicionalmente, se ha entendido que este tipo de operaciones podrían suponer un riesgo de extracción del patrimonio societario a través de lo que se conoce como *tunnelling*. Para evitar ese riesgo de posible abuso y que se produzcan las extracciones patrimoniales en favor de los administradores o socios de control en detrimento del resto de socios, el legislador ha ido adoptando diferentes enfoques desde antiguo.

Inicialmente, las operaciones vinculadas se enfocaban desde la perspectiva de los conflictos de intereses y el deber de lealtad de los administradores y se consideraba que debían ser evitadas por el riesgo de abuso que podían suponer. Más adelante, se fue evolucionando hacia la consideración actual de que este tipo de operaciones no tienen por qué ser siempre perjudiciales, sino que, al contrario, en muchas ocasiones pueden ser beneficiosas para la sociedad pues la persona vinculada puede estar en posición de ofrecer mejores condiciones.

Así, aunque no se puede asumir automáticamente que el estar a ambos lados de una operación implique un perjuicio para la sociedad, lo que hoy es indudable es que **es esencial que exista un control exhaustivo de este tipo de operaciones** para evitar el riesgo de abuso a favor de la persona vinculada, en detrimento de la propia sociedad y del resto de socios.

Por ello, la regulación actual de este tipo de operaciones se basa en el **control**, con el objetivo de garantizar, **a través de la transparencia y los procedimientos de aprobación** establecidos, que las operaciones con partes vinculadas no causen un perjuicio a las sociedades y sus accionistas.

En España, la Ley 5/2021, de 12 de abril¹, por la que se transpone la Directiva (UE)

1. 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.

2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017, introdujo, en lo que a sociedades cotizadas se refiere, un nuevo capítulo completo dedicado a “operaciones vinculadas” en la Ley de Sociedades de Capital² (“LSC”). Adicionalmente, dada la relevancia que para el regulador tiene la materia y las complejidades que en ocasiones surgen, CNMV publicó también un documento de “Preguntas y respuestas sobre el régimen de comunicación de operaciones vinculadas”.

En este contexto, recordamos a continuación algunos de los controles que establece la normativa y que deben seguirse en todo caso, junto con ciertas buenas prácticas a considerar por las compañías, que pueden ayudar a garantizar la seguridad y el control en el marco de las operaciones vinculadas:

- (i) En términos del **proceso de aprobación**, la LSC distingue quién ha de ser el órgano responsable y cómo debe aprobarse en función del volumen y características de la operación. Así, corresponde a la Junta General de Accionistas la aprobación de las operaciones vinculadas por importe o valor superior al 10% del total de las partidas de activo y, con carácter general, al Consejo, previo informe de la Comisión de Auditoría, el resto de las operaciones vinculadas, con algunas excepciones (limitadas) en las que cabría la delegación.

En este sentido, **el Consejo tiene el deber general de velar, con el apoyo de la Comisión de Auditoría, porque las operaciones vinculadas se realicen conforme al interés social, en condiciones de mercado, con transparencia y equidad y con sujeción a la normativa aplicable**. Esta voluntad inquebrantable del Consejo es la clave de todo. Si falla, lo demás fallará también en cadena.

Se debe asegurar que los consejeros, los accionistas representados en el Consejo, los miembros de la alta dirección, así como cualesquiera otras partes vinculadas a la sociedad, no gocen de condiciones económicas o de otro tipo más favorables de las que se reconocerían a un tercero en circunstancias sustancialmente equivalentes, ni se beneficien de condiciones que puedan suponer un trato de favor

a los mismos por razón de su respectiva condición.

Para garantizar que el proceso de análisis y aprobación se sigue correctamente y con todas las garantías, una muy buena práctica es elaborar un protocolo de operaciones vinculadas en el que se analicen y describan en detalle las particularidades de este tipo de operaciones en cada compañía.

Uno de los contenidos clave del protocolo será el establecimiento de un **procedimiento de identificación, análisis y aprobación de las operaciones vinculadas**. Es imprescindible que cada compañía identifique y determine de manera clara a quién corresponde el análisis previo de las operaciones vinculadas y, para ello, es imprescindible también que las unidades de negocio sean capaces de identificar las potenciales operaciones vinculadas.

Por ello, quizá, **uno de los elementos clave para que el sistema de control funcione es la formación y sensibilización de todos los equipos**. Todas las unidades potencialmente afectadas deben ser capaces de entender qué es una operación vinculada, identificar a posibles partes vinculadas y poner en marcha los procedimientos internos de análisis y, en su caso, aprobación de ese tipo de operaciones. Si esto falla, podemos encontrarnos con contratos con partes vinculadas que ni siquiera hayan sido identificados.

- (ii) En **términos de transparencia**, la LSC introdujo un **nuevo régimen de publicidad** que las sociedades cotizadas deben llevar a cabo cuando sus operaciones vinculadas superen ciertos umbrales, sobre el que expresamente se atribuye competencia de supervisión a la CNMV. En particular³, se anunciarán públicamente, a más tardar en el momento de su celebración, las operaciones vinculadas que alcancen o superen: (a) el 5 % del total de las partidas del activo; o (b) el 2,5 % del importe de la cifra anual de negocios. El anuncio deberá acompañarse del informe elaborado, en su caso, por la Comisión de Auditoría.

Pero las obligaciones de publicidad y transparencia no acaban ahí, **las sociedades tienen la obligación**

2. Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

3. Artículo 529 unvicies de la LSC

de informar sobre las operaciones vinculadas hasta en 5 momentos distintos:

- en los informes previstos en la LSC que acabamos de mencionar;
- en el informe financiero semestral;
- en la memoria de las cuentas anuales;
- en el informe anual de gobierno corporativo; y
- en el informe de la Comisión de Auditoría sobre operaciones vinculadas, que la recomendación 6 del Código de Buen Gobierno recomienda que publiquen las sociedades cotizadas con antelación suficiente a la celebración de la Junta.

No cabe duda, por tanto, de que la transparencia juega un papel esencial en el régimen de operaciones vinculadas. Esta transparencia permite el control *ex-post* de este tipo de operaciones y opera como garantía de información y simetría para todos los accionistas de la compañía, sobre todo de los minoritarios, permitiéndoles adoptar decisiones informadas.

Finalmente, merece la pena destacar que otra prueba de la importancia que el control de las operaciones vinculadas tiene para el regulador es que, en la propuesta de actualización de la Guía Técnica 3/2017 sobre Comisiones de Auditoría de Entidades de Interés Público, cuya primera versión data de 2017 y que CNMV ha publicado recientemente para consulta pública con el objetivo de contribuir al buen funcionamiento de las comisiones de auditoría, introduce un nuevo capítulo completo, dedicado a la "Supervisión de las operaciones con partes vinculadas" donde se recomienda que las Comisiones de Auditoría de las sociedades cotizadas:

- (i) se aseguren de que el anuncio a la CNMV contiene toda la información exigida legalmente;
- (ii) establezcan mecanismos de control sobre las operaciones vinculadas cuya aprobación haya sido delegada por el Consejo,
- (iii) proponga al Consejo el procedimiento interno de información y control periódico, revisándolo periódicamente; y

(iv) con la colaboración, en su caso, de auditoría interna, revisen periódicamente las operaciones delegadas realizadas, incluyendo una evaluación individualizada de las operaciones más relevantes.

En definitiva, las operaciones vinculadas pueden ser de gran relevancia para las sociedades, pero para que puedan llevarse a cabo con todas las garantías, evitando posibles situaciones de abuso, es imprescindible que la sociedad cuente con una sólida cultura de ética y cumplimiento, liderada por el Consejo, y que se sigan escrupulosamente las obligaciones y recomendaciones de control y transparencia previstas en nuestro marco normativo. Como adelantaba, en este contexto, la formación y la sensibilización son esenciales. Igualmente, la transparencia y la claridad también lo son.