

CONTESTACIÓN DE EMISORES ESPAÑOLES a la Consulta Pública previa sobre el Anteproyecto de Ley de transposición Directiva 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.

1. INTRODUCCIÓN.

EMISORES ESPAÑOLES (“EE” en adelante) da una gran importancia a que la Directiva 2017/ 828, de 17 de mayo, (la Directiva en adelante) sea objeto de una adecuada transposición, dada la trascendencia de sus contenidos.

En nuestra CONTESTACIÓN, de acuerdo con la filosofía que encierra el artículo 133 de la Ley 39/2015, del Procedimiento Administrativo Común, no nos limitamos a responder a las cuestiones que la CONSULTA expresamente plantea (Capítulo 2), sino que también nos pronunciamos sobre diferentes soluciones alternativas al actual marco legal (Capítulo 3). Efectivamente, algunas de las materias contempladas en la Directiva ya están reguladas en España, pero el marco legal hoy vigente claramente puede ser completado y mejorado y la ley de transposición constituye una magnífica oportunidad al efecto, no debiendo limitarse a cumplimentar las llamadas discrecionalidades nacionales; el régimen de las operaciones vinculadas es paradigmático de lo que decimos.

Como siempre hacemos cuando se inicia el proceso de elaboración de una norma, queremos ahora también ofrecer a la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera toda nuestra colaboración para conseguir que el texto articulado que se someta a audiencia pública sea lo más completo y acertado posible.

2. CUESTIONES EXPLICITADAS EN LA CONSULTA.

Analizamos a continuación las cuestiones expresamente planteadas por la consulta.

Bloque 1: En relación con el derecho de la sociedad cotizada a identificar a sus accionistas

1.1 ¿Debe establecerse un porcentaje mínimo de acciones o derechos de voto que deben tener los accionistas para que la sociedad pueda solicitar su identificación? Dicho de otra forma, debe limitarse el derecho de la sociedad cotizada a la identificación de los accionistas, sólo en el caso de que estos posean un porcentaje de acciones o derechos de voto determinado (que en ningún caso podrá exceder el 0,5% del total del capital de la sociedad)?

NO. Uno de los principales problemas que intenta solventar la Directiva es la falta de implicación de los accionistas en la vida de las compañías, objeto de sus inversiones, y una de las herramientas que se proponen en la norma para alcanzar este objetivo es la mejora de la comunicación entre las compañías y sus accionistas.

En este contexto el derecho de las compañías de identificar a sus accionistas es un elemento esencial y, su limitación a los accionistas que superen un cierto umbral, entendemos que es contrario a la mejora de las comunicaciones mencionada y al objetivo último de mejorar la implicación de los accionistas.

Adicionalmente, hemos recibido información de varias asociaciones de emisores de otros Estados Miembros que ponen de manifiesto que la fijación de un umbral de tan solo el 0,1% en algunas grandes compañías con varios miles de accionistas podría llevar al resultado de que tan solo se pudieran identificar a una veintena de accionistas, lo que entendemos es contrario al objetivo que se pretende alcanzar con la Directiva.

Finalmente, el art. 497 de la LSC vigente no establece ninguna limitación y el fijar ahora un umbral podría ser interpretado como un retroceso en las prácticas de buen gobierno corporativo en España.

1.2 ¿Debe permitirse que las sociedades soliciten 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?

SI. Conforme el art. 3 bis 3 de la Directiva, los Estados miembros deben garantizar que las compañías puedan obtener la información sobre la identidad de sus accionistas de cualquier miembro en la cadena de intermediación, incluidos los depositarios centrales.

1.3 Dicho de otra forma, a la vista de la redacción del artículo 497 ¿debería explicitarse y concretarse el concepto “entidades que lleven los registros de valores” en el sentido propuesto por la opción referida?

SI. A la luz de la disposición comentada en la pregunta anterior, sería conveniente que se especificara el concepto a fin de que se incluya expresamente a cualquier integrante de la cadena de intermediación.

1.4 ¿Debe disponerse 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?

SI. A nuestro juicio debería permitirse que la sociedad pueda, alternativamente, (i) dirigirse al depositario central de valores para que este se comuniquen con los distintos intermediarios (incluyendo hasta el final de la cadena) o (ii) dirigirse directamente a los intermediarios.

1.5 ¿Debe disponerse en la norma de transposición el tratamiento de los datos personales de los accionistas para otros fines?

Debe preverse un estricto cumplimiento del nuevo Reglamento de Protección de Datos. En este sentido, los datos así recabados pueden ser utilizados para cualquier fin que tenga que ver con la relación con los accionistas e inversores y con el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones de estos.

Bloque 2. En relación con la transmisión de información relativa al ejercicio de los derechos de los accionistas

2.1 ¿Debe establecerse un plazo, en ningún caso superior a tres meses después de la votación en la junta general correspondiente, para que el accionista o un tercero nombrado por el accionista pueda solicitar al intermediario una confirmación de que sus votos han sido registrados y contabilizados válidamente por la sociedad, salvo que ya dispongan de esta información?

SI. La confirmación de recepción del voto y de que el derecho de voto ha sido ejercido y contabilizado correctamente son dos piezas fundamentales a la hora de verificar que las instrucciones de voto emitidas por el accionista son obedecidas por los intermediarios. Entendemos que es necesario fijar un plazo de ejercicio para la solicitud de esta confirmación.

Sin embargo, a la hora de establecer el plazo concreto existe un cierto desajuste entre el plazo máximo de 3 meses contemplado en *párrafo 2º del art. 3 quater 2 de la Directiva* y el plazo de 15 días contemplado en *párrafo 5º del art. 9 del Borrador de Reglamento de Implementación de 11.04.18*. En este sentido, y tomando en consideración de que tanto el plazo de la solicitud de confirmación como el de respuesta se contabilizan desde la fecha de la Junta correspondiente, cualquier solicitud de confirmación que se presente más allá de los 15 días de la Junta será contestada por la compañía fuera de plazo.

En cualquier caso, el plazo máximo de tres meses parece excesivamente largo y la ley española -a la hora de transponer la Directiva- podría prever uno bastante inferior. En España, la lista de asistentes queda confeccionada en el mismo acto de celebración de la Junta General, así como el sentido del voto de cada uno de los accionistas, de todo lo cual da fe el notario interviniente (cuando se reclamen sus servicios).

2.2 ¿Debe prohibirse a los intermediarios cobrar honorarios por los servicios prestados en relación con la identificación de los accionistas, la transmisión de información y facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas?

SI. El *art. 3 quinquies de la Directiva* recoge los principios de no discriminación, proporcionalidad y transparencia en referencia a los honorarios que pueden aplicar los intermediarios por sus servicios en materia de identificación de los accionistas y facilitación del ejercicio de sus derechos.

Sin embargo, el *art. 3 quinquies 3 de la misma* también recoge la posibilidad de que los Estados miembros prohíban toda clase de cargos en referencia a estos servicios.

Uno de los objetivos principales de la reforma de la Directiva es alcanzar una mayor implicación de los accionistas (siendo uno de los argumentos fundamentales de los inversores para justificar su pasividad los costes), pero no hay que olvidar que la Directiva impone obligaciones nuevas a los intermediarios, algunas bastante onerosas, siendo por tanto poco realista el prohibir radicalmente cualquier contraprestación a favor de los mismos. Además, podría generar un desincentivo a prestar un servicio de calidad en relación con esta materia. En algunos casos, podría significar la negativa a prestar servicios de custodia a los inversores más pequeños.

Lo relevante será que las entidades intermediarias sean transparentes con sus clientes a la hora de informar sobre las distintas comisiones que cobran por sus servicios-

Bloque 3. En relación con la elaboración y publicación de la estrategia de implicación a largo plazo de inversores institucionales y gestoras de activos en la sociedad cotizada de la que son accionistas.

3.1 ¿Debe requerirse que la información mencionada en el artículo 3 octies, apartado 1, relativo a la política de implicación a largo plazo, se publique, de forma gratuita, mediante otros medios que sean fácilmente accesibles en línea, además de estar disponible públicamente de forma gratuita en el sitio web del inversor institucional o del gestor de activos?

SI. Podría aparecer en la web del regulador competente (CNMV o Dirección General de Seguros) y en la del depositario, cuando este exista.

3.2 ¿Debe disponerse que la información a que se refieren los apartados 1 y 2 del artículo 3 nonies, relativo a la forma en que el acuerdo de gestión de activos del inversor institucional promueve la implicación a largo plazo, esté disponible públicamente, de forma gratuita, en otros medios fácilmente

accesibles en línea, además de estar disponible públicamente, de forma gratuita, en el sitio web del inversor institucional?

SI. Igual respuesta que en apartado anterior.

3.3 ¿Debe disponerse que la información mencionada en el apartado 1 del artículo 3 decies (el gestor debe comunicar al inversor institucional la forma en que su estrategia de inversión y su aplicación se ajustan al acuerdo entre ellos y contribuyen al rendimiento a medio y largo plazo de los activos del inversor institucional o del fondo) se publique junto con el informe anual que debe elaborar la sociedad gestora para cada fondo que gestione (artículo 68 de la Directiva 2009/65/CE o 22 de la Directiva 2011/61/UE o las comunicaciones periódicas contempladas en el artículo 25.6 de la Directiva 2014/65/UE).

3.4 ¿Debe exigirse que, cuando el gestor de activos no gestione los activos de manera discrecional cliente por cliente, la información revelada con arreglo al apartado 1 del artículo 3 decies (la forma en que su estrategia de inversión y su aplicación se ajustan al acuerdo entre ellos y contribuyen al rendimiento a medio y largo plazo de los activos del inversor institucional o del fondo) también se facilite a otros inversores del mismo fondo, por lo menos cuando la soliciten?

Bloque 4. En relación con la elaboración y votación por parte de la junta de accionistas sobre la política de remuneraciones y el informe de remuneraciones.

4.1 ¿Debe permitirse que la votación en una junta general sobre la política de remuneración sea consultiva?

NO. Creemos que debe mantenerse el actual sistema español (*art 529 Novodecies LSC*) de votación vinculante que, aunque exigente, ha funcionado bien y ya ha sido plenamente asumido por todas las sociedades cotizadas.

En lo que respecta a los efectos de que la Junta General rechace la política de remuneraciones propuesta, convendría aclarar en la norma española, como hace el *apartado 2 del artículo 9 bis de la Directiva*, que en ese caso la sociedad seguirá remunerando a sus consejeros conforme a la última política aprobada hasta que la Junta General (que podría celebrarse ya iniciado el ejercicio siguiente) apruebe una nueva política de remuneraciones.

Con todo, no estará de más ampliar el plazo de validez de la política de remuneraciones, que la Directiva permite alargar hasta cuatro años. Actualmente la normativa española fija un plazo máximo de tres años. Un año adicional contribuiría a dar flexibilidad a las sociedades que así lo precisen.

4.2 ¿Debe permitirse que, en circunstancias excepcionales, las sociedades apliquen excepciones temporales a la política de remuneración, siempre que en dicha política consten las condiciones de procedimiento en las que se puede recurrir a esas excepciones y se especifiquen los componentes de la política que puedan ser objeto de excepción?

SI. La regla general recogida en el párrafo 1º del *art. 9 bis 2 de la Directiva* es que las compañías solo pagarán las remuneraciones de sus consejeros de conformidad con una política de remuneraciones aprobada por la Junta. Sin embargo, las circunstancias cambiantes que pueden afectar la vida de una compañía pueden hacer aconsejable que, temporalmente, se deje de aplicar la política remuneratoria en vigor, teniendo en cuenta además que la Directiva prevé abundantes cautelas y limitaciones.

No resulta posible definir un catálogo cerrado de circunstancias excepcionales, por lo que sería deseable que la transposición no lo prevea. Por poner algún ejemplo, cabría citar las siguientes:

- (i) Nominación de un nuevo consejero ejecutivo (ya sea un nuevo consejero, externo a la entidad o de promoción interna, o la atribución de facultades ejecutivas a un consejero no ejecutivo). En estos casos, la sociedad debería tener flexibilidad para negociar el paquete retributivo del candidato idóneo para el puesto, aunque no encaje en los parámetros de la política vigente. Mantener el régimen actual en esas circunstancias conllevaría que el nuevo ejecutivo habría de tener su remuneración condicionada en lo que exceda de la política vigente hasta que se pueda reunir la Junta, sin que pueda darse garantía de aprobación de los cambios. Ello puede dificultar la contratación de un nuevo ejecutivo, por lo que convendría valorar la posibilidad de establecer alguna excepción o flexibilización para esas concretas circunstancias.
- (ii) Aprobación de un “bonus” extraordinario en ocasiones en las que esté justificado por la realización de una operación excepcional no prevista al tiempo de la aprobación de la política y la sociedad decida gratificar al equipo directivo y a parte del personal de la empresa.
- (iii) Negociación de un nuevo contrato con los actuales consejeros ejecutivos. Dado que la Directiva establece como contenido obligatorio de la política determinados contenidos de los contratos con el consejero (i.e., duración del contrato, plazo de preaviso, características de los sistemas de pensión complementaria o jubilación anticipada y condiciones de terminación y pagos vinculados a esta), es posible que durante la vigencia de la política se modifiquen determinados aspectos del contrato con el consejero sin que dichas modificaciones supongan exceder los límites económicos fijados en la propia

política (e.g., modificación del plazo de preaviso, la duración del contrato, etc.). Dichas modificaciones deberían estar permitidas sin necesidad de tener que sujetarlas a la aprobación de una nueva política de remuneraciones en la próxima Junta General.

En cuanto a las condiciones de procedimiento que se deberían hacer constar en la política, creemos que debería bastar con atribuir la competencia al consejo de administración, previa propuesta de la comisión de nombramientos y retribuciones (o, en su caso, comisión de retribuciones) de la sociedad.

4.3 ¿Debe disponerse en nuestro ordenamiento el tratamiento de los datos personales de los administradores para otros fines?

Debe cumplirse de forma estricta con el nuevo Reglamento de Protección de Datos.

4.4 ¿Debe disponerse, en el caso de las pequeñas y medianas empresas, como alternativa a la votación, que el informe sobre remuneraciones del ejercicio más reciente se presente para su debate en la junta general anual como punto independiente del orden del día?

NO. Debe mantenerse el actual sistema español (529 novodecies LSC) de votación consultiva -sin excepciones- del informe de retribuciones en todas las empresas cotizadas, que ha funcionado también bien para las PYMEs. La solución alternativa propuesta nos parece además que en la práctica no iba a simplificar en exceso la vida de estas empresas.

Bloque 5. En relación con la publicidad y aprobación previa de operaciones con partes vinculadas.

Como veremos en el Capítulo 3 de esta CONTESTACIÓN, la regulación de las operaciones vinculadas está contenida en diferentes textos legales y las soluciones normativas no son siempre todo lo coherentes que deberían ser, pudiendo aprovecharse la futura ley de transposición para mejorar dicha regulación. Ahora procederemos únicamente a responder las cuestiones planteadas, todas referidas a las llamadas discrecionalidades nacionales, pero estas respuestas aisladas son solo una referencia limitada a los contenidos que debería incorporar la futura legislación sobre la materia.

5.1 ¿Deben establecerse distintas definiciones de “importancia” para establecer, por una parte, la obligación de aprobación de la operación (artículo 9 quater 4) y por otra parte, el régimen de publicidad de las operaciones con partes vinculadas (artículo 9 quater, apartados 2 y 3)?

NO. Entendemos que el criterio de “materialidad” de las operaciones que se utiliza bajo los *arts. 9 quater 2,3 y 4 de la Directiva* debería ser el mismo. Otra solución produciría una complejidad innecesaria y difícil de aplicar.

5.2 *¿Deben diferenciarse las definiciones según la dimensión de la sociedad?*

SI. La “materialidad” de una operación es “per se” un término relativo y, por tanto, entendemos que es conveniente tomar en consideración la dimensión de la compañía. Un buen parámetro al efecto sería el porcentaje sobre ingresos de la sociedad que implica la operación en cuestión (hoy recogido -a efectos de delegación del Consejo - en el *art 529 ter de la LSC*), pero deberían contemplarse otros y las soluciones que la ley finalmente adopte deberían ser muy matizadas.

5.3 *¿Debe disponerse que el anuncio público mencionado en el apartado 2 del artículo 9 quater vaya acompañado de un informe que evalúe si la operación es justa y razonable desde el punto de vista de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, y que explique los supuestos en que se basa junto con los métodos utilizados?*

NO, con carácter general. Este anuncio previo es novedoso en España y exigir que el mismo vaya acompañado siempre del citado informe constituiría una carga muy gravosa para los emisores españoles.

No obstante, hay que recordar que el *artículo 529 quaterdecies de la LSC* establece que la Comisión de Auditoría u otra Comisión a la que esté encargado estatutariamente, ok informará, con carácter previo, al Consejo de Administración sobre, entre otras cosas, de “las operaciones con partes vinculadas”. “Mutatis mutandis”, cuando se trate de operaciones que por su volumen deben ser aprobadas en la Junta, parece lógico que en el anuncio de convocatoria se anexe el informe de la citada Comisión (que también ahora “a fortiori” lo debería rendir).

5.4 *¿Debe disponerse que los accionistas tengan derecho a votar en la junta general las operaciones importantes con partes vinculadas que hayan sido aprobadas por el órgano de administración o de supervisión de la sociedad?*

NO. La Ley deberá establecer, atendiendo a la importancia y tamaño de la operación, si es necesario que la misma se apruebe en Junta o por el Consejo, pero cuando esté sea el órgano competente no tiene sentido ninguna forma de ratificación por la Junta.

5.5 *¿Debe permitirse a los accionistas que sean partes vinculadas participar en la votación, siempre que se garantice unas salvaguardias adecuadas que se apliquen antes del proceso de votación o durante este para proteger los intereses de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, impidiendo que la parte vinculada apruebe la operación a pesar de la opinión contraria de la mayoría de los accionistas que no sean partes*

vinculadas o pese a la opinión contraria de la mayoría de los administradores independientes?

NO. Si se trata de una parte vinculada, está inmersa en una situación de conflicto (*arg. del art 190 1 e) LSC*) y la solución más limpia es que se abstenga totalmente de intervenir.

5.6 ¿Debe disponerse que las sociedades apliquen los requisitos contenidos en los apartados 2, 3 o 4 del artículo 9 quater (régimen de publicidad y aprobación) a las operaciones celebradas en el curso ordinario de la actividad empresarial y concluidas en condiciones normales de mercado?

NO. La LSC reformada deberá determinar de forma muy clara qué operaciones entre partes vinculadas son realmente significativas y las que reúnen las notas citadas parece que no lo son. Lo anterior no quita que se mejore la regulación de esta materia, como abajo insistimos.

5.7 ¿Deben establecerse excepciones a la aplicación de los requisitos contenidos en los apartados 2, 3 y 4 del artículo 9 quater en los siguientes casos:

a) las operaciones celebradas entre la sociedad y sus filiales, siempre que estas sean íntegramente de su propiedad, que ninguna otra parte vinculada de la sociedad tenga intereses en la empresa filial, o que se prevea una protección adecuada de los intereses de la sociedad, de la filial y de sus accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, en dichas operaciones;

SI. En el caso de que haya minoritarios la solución es más difícil y es muy importante que la ley efectivamente contemple una *protección adecuada de los intereses de la sociedad, de la filial y de sus accionistas*.

b) tipos claramente definidos de operaciones para las que se exige la aprobación de la junta general, siempre que la normativa de que se trate aborde de manera concreta y ampare 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;

SI. Otra vez insistimos en que la futura ley sea muy completa y rigurosa con las cautelas.

En este punto habría que excluir del concepto de operación vinculada las operaciones contempladas en la *Ley 3/2009*, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, operaciones de ampliación y reducción de capital y cualquier otra operación de naturaleza

societaria que tenga mecanismos de protección propios en cuanto a la realización de la operación en términos de mercado o *arms' length* (i.e. reparto de dividendos y distribución de reservas, o separación y exclusión de socios). El conflicto de interés que pudiere surgir de la aprobación de estas operaciones en sede de Junta General debería tratarse en el expediente general del conflicto de intereses de los socios (*artículo 190.3 de la LSC*) o en el de abuso de la mayoría (*204.1.II de la LSC*).

- c) las operaciones relativas a la remuneración de los administradores, o a determinados componentes de esta, abonada o por abonar de conformidad con el artículo 9 bis;**

SI. La retribución de los administradores ya está sujeta a un régimen legal específico

- d) las operaciones celebradas por entidades de crédito basándose en medidas destinadas a la salvaguardia de su estabilidad, adoptadas en su caso, por el Banco de España o por el FROB.;**

SI. El “salvar” a estas entidades puede justificar derogaciones del régimen común de las operaciones vinculadas.

- e) las operaciones ofrecidas con 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.**

SI. Es muy importante que la regulación sea realmente tuitiva del resto de los accionistas y de los intereses de la sociedad y aclarar que las mismas condiciones y la igualdad de trato, serán para los accionistas que estén en la misma posición, en línea con lo previsto en el *artículo 514 de la LSC*. Además, se debería hacer *disclosure* de estas operaciones en la Memoria y en el Informe Anual de Gobierno Corporativo.

5.8 ¿Debe disponerse que el anuncio de las operaciones que realice la sociedad con sus filiales (artículo 9 quater.7) vaya acompañado de un informe que valore si la operación es justa y razonable desde el punto de vista de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, y que explique los supuestos en que se basa junto con los métodos utilizados?

NO con carácter general y ello por las mismas razones por las que no lo veíamos justificado para el resto de las operaciones vinculadas.

3. CUESTIONES ADICIONALES NO EXPRESAMENTE PLANTEADAS EN LA CONSULTA.

De acuerdo con lo que anunciábamos en la INTRODUCCIÓN, nos pronunciamos ahora sobre algún punto que, aunque no mencionado expresamente en el documento de la CONSULTA, creemos oportuno plantear como consideraciones previas a la reforma legal que debe acometerse.

Vehículo normativo

La Directiva afecta a materias actualmente reguladas en diferentes leyes: LSC, LIIC, Ley de Ordenación del Seguro, etc., y la futura Ley de transposición, aunque sea única, debería ser el vehículo que a su vez modificara las citadas leyes, sin alterar el esquema legislativo actual.

Legitimación e identificación de los accionistas.

En la futura ley de transposición de la Directiva habrá de regularse de forma clara si el derecho de la sociedad a conocer la identidad de sus accionistas y de los titulares últimos, por cuenta y en interés de quien actúan los intermediarios a través de una cadena de intermediarios, tiene o no alguna relevancia a efectos de legitimación (vigencia del *art 13 de la LMV*) y a efectos del cumplimiento de obligaciones de la sociedad respecto de sus accionistas.

Regulación sustantiva de los asesores de voto.

Sería interesante una regulación relativamente amplia de los asesores de voto que:

- favoreciera la necesidad de que aprueben en todo caso un código de conducta (*art. 3 undecies de la Directiva*) dificultando la utilización de la posibilidad alternativa de una explicación motivada de no tenerlo.
- regulara con relativo detalle el régimen de conflictos de interés e incompatibilidades, refiriéndolo no solo a sus clientes (inversores) sino también y muy especialmente a las sociedades a las que se refieren sus informes.
- se crease un registro de asesores y se previeran unos requisitos mínimos para inscribirse en él (sin perjuicio de que lo ideal sería que existiese a nivel europeo).

Fomento del voto de los inversores institucionales y gestores

Debería hacerse una transposición de los *arts. 3 octies, 3 nonies y 3 decies* que claramente impulsara la implicación de estos inversores y en especial el ejercicio de los derechos de voto.

En relación con el *art 3 octies 1 p.1*, el legislador debería contemplar como opción básica el tener una política de voto y rendir cuentas anualmente de su aplicación, previendo requisitos especialmente exigentes para poder utilizar la otra opción (informe justificativo de su no implementación).

Régimen de las operaciones vinculadas.

Como ya decíamos en la INTRODUCCIÓN, se debería aprovechar la futura ley para regular de forma más completa y consistente el régimen de las operaciones vinculadas, no limitándose el texto únicamente a hacer una transposición mecánica de la Directiva y ceñir exclusivamente la innovación normativa a la necesaria cumplimentación de las discrecionalidades nacionales.

Las operaciones vinculadas están reguladas hoy en múltiples normas, pudiendo citar sin ser ni mucho menos exhaustivos-: LSC arts. 228 ,229, 260, 293, p.2, 529 ter, 529 quaterdecies y 540 4 c 7; LMV art 118.3 y 122; RD 1362/2007, art. 15.2 Orden EHA 3050/2004 y Circular que la desarrolla 1/2008; e incluso en el actual Código de Buen Gobierno, Recomendación 6. Es necesario una regulación que, partiendo de esta normativa y de las novedades de la Directiva (con o sin discrecionalidad nacional a cumplimentar), ofrezca un cuadro normativo equilibrado y armónico y, aunque las diferentes normas inciden en distintas dimensiones (aspectos sustantivos, controles, transparencia de las operaciones //normativa mercantil, mercado valores, contable), debería haber coherencia entre todas ellas.

La regulación debería tratar al menos sobre las siguientes cuestiones.

- concepto general de operación vinculada (forzosamente amplio, “toda transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre partes vinculadas”).
- relación con otras situaciones de conflicto de interés.
- partes vinculadas (precisión “equilibrada” de la expresión “influencia significativa”).
- graduación (“materialidad”).
- controles corporativos.
- transparencia.
- problemática específica de las operaciones intragrupo.

Madrid, 12 de julio 2018

Asociación de Emisores Españoles