

## Píldoras regulatorias

# ¿Hacia dónde avanza el gobierno corporativo? (Continuación...)

## Paridad de género, buenas prácticas de inversores y una nueva regulación del mercado de valores y servicios de inversión

### AUTOR

**Susana Guerrero  
Trevijano**

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

Octubre 2022

En el Centro de Gobierno Corporativo, a través de nuestras píldoras regulatorias, seguimos muy de cerca las novedades legales con impacto en la Comunidad de Gobierno Corporativo.

El pasado mes de mayo publicábamos el artículo ¿Hacia dónde avanza el gobierno corporativo?, analizando algunas de las novedades más relevantes en materia de ESG y Compliance en proceso de tramitación. Han pasado varios meses y, si bien aún no se ha aprobado ninguna de las normas a las que nos referíamos entonces, sí se ha seguido avanzando (con mayor o menor agilidad) en sus procesos de tramitación y se han puesto en marcha otras iniciativas relevantes. Ponemos el foco ahora en tres nuevas propuestas de calado que también debemos seguir este curso:

### Avanzando hacia una representación de género más paritaria

En primer lugar, el pasado 7 de junio, el Consejo y el Parlamento Europeo alcanzaron un **acuerdo político provisional sobre una nueva legislación de la UE que promueve una representación de género más paritaria en los consejos de administración de las empresas cotizadas**. Se trata de un nuevo impulso a la Propuesta de Directiva destinada a mejorar el equilibrio de género entre los administradores no ejecutivos de las empresas cotizadas y por la que se establecen medidas afines. La propuesta de Directiva comenzó a tramitarse en 2012 y ha estado estancada durante casi 10 años; sin embargo, en junio, el Consejo y el Parlamento Europeo llegaron a un acuerdo en el sentido de que *“las empresas cotizadas deberían marcarse el objetivo de que, de aquí a 2026, al menos el 40 % de sus puestos de administrador no ejecutivo lo ocupen personas del sexo infrarrepresentado. Si los Estados miembros optan por aplicar las nuevas normas tanto a los administradores*

*ejecutivos como a los no ejecutivos, el objetivo sería el 33 % de todos los puestos de administrador de aquí a 2026”.*

La propuesta ha sido remitida al Parlamento Europeo y se espera que, finalmente, sea aprobada en los próximos meses. En el caso de los Estados miembros que no alcancen estos objetivos, las empresas cotizadas tendrían que establecer, para la selección y el nombramiento de los miembros del consejo de administración, procedimientos transparentes para rectificar la situación, como por ejemplo una evaluación comparativa de los distintos candidatos a partir de criterios claros y formulados de manera neutra. El Acuerdo también señala que los países que, antes de la entrada en vigor de la Directiva, hayan logrado avances que los aproximen a los objetivos, o adoptado una legislación igualmente eficaz, pueden suspender la aplicación de los requisitos de la Directiva relacionados con el proceso de nombramiento o selección.

En el caso de España, la ley de Igualdad establece (artículo 75) la obligación genérica de las sociedades de “procurar” incluir en su Consejo de administración un número de mujeres que permita alcanzar una presencia equilibrada de mujeres y hombres, sin determinar ningún objetivo concreto y sin que se prevean sanciones en caso de incumplimiento. Por ello, ha sido a través del “*soft law*” donde se han conseguido mayores avances. El Código de Buen Gobierno, tras la reforma de 2020, estableció (recomendación 15) el objetivo de que el número de consejeras suponga, al menos, el 40 % de los miembros del consejo de administración antes de que finalice 2022, impulsando significativamente la evolución en la materia. Según el informe de CNMV sobre Informes de Gobierno Corporativo de 2021, el porcentaje de mujeres en los consejos se ha incrementado desde 2018 en 9,6 puntos porcentuales, situándose en 2021 en el 29,3%. Sin embargo, todavía quedaría un 5,8% de compañías cotizadas que no cuentan con ninguna mujer en el Consejo y la recomendación 15 es una de las que tiene un mayor grado de cumplimiento parcial (37,2%).

En definitiva, aunque en España la evolución es positiva, todavía queda camino por recorrer. Sin duda, la aprobación de esta directiva y su implementación en España podrían ser el impulso definitivo para lograr una representación de género equilibrada en los Consejos.

## Buenas prácticas de inversores

En segundo lugar, el 24 de junio, la CNMV sometía a consulta pública el **Código de Buenas Prácticas para inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto en relación con sus deberes respecto de los activos asignados o los servicios prestados**.<sup>2</sup>

Inspirado en las prácticas de *stewardship* británicas, el Código persigue promover una mayor implicación de los inversores institucionales y gestores de activos con las sociedades cotizadas, para que éstas cuenten con inversores mejor informados, más activos y más involucrados en su estrategia y sus decisiones. En palabras de la CNMV, ello beneficiará la apertura y atención de los emisores a los intereses de sus accionistas, en un proceso de mejora continua de su gobierno corporativo y su gestión. Se trata de generar un “círculo virtuoso”, que promueva una inversión que evite presiones cortoplacistas en favor de enfoques que contribuyan a la sostenibilidad a largo plazo de las entidades y, en última instancia, de la sociedad y economía en general. Sin ánimo de hacer un análisis exhaustivo en este momento, resumimos algunos de los aspectos básicos de la propuesta:

- El Código está dirigido a los inversores institucionales y a los gestores de activos con sede en España, aunque nada impide la aplicación voluntaria de los principios del Código por los inversores o gestores con sede en el extranjero. También resultará de aplicación a los proveedores de servicios que presten servicios a los inversores y gestores en el desempeño de su responsabilidad, principalmente, a los asesores de voto con sede en España.
- El Código cuenta con 7 principios, que abarcan aspectos tales como: (i) la necesidad de invertir y contar con una estrategia a largo plazo, (ii) el conocimiento y seguimiento de las empresas en las que se invierte, (iii) el desarrollo y publicidad de la política de implicación, (iv) el ejercicio del derecho de voto, (v) la transparencia de las actuaciones de implicación realizadas y de sus resultados, (vi) la gestión de conflictos de intereses, y (vii) el gobierno corporativo interno y la política retributiva. Cada uno de los principios se enuncia en el Código y se desarrollan a continuación, detallando su contenido concreto.
- La adhesión al Código es voluntaria, pero las entidades que se adhieran se comprometan a aplicar todos y cada uno de los principios, bajo el modelo de “aplicar y explicar”.

<sup>1</sup> Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres.

<sup>2</sup> [https://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CNMV/CP\\_Codigo\\_buenas\\_practicas.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CNMV/CP_Codigo_buenas_practicas.pdf)

→ Se establece un periodo transitorio de adaptación de 3 años durante el cual las entidades podrán aplicar el principio de “cumplir o explicar”. Durante este periodo las entidades pueden seleccionar qué principios cumplen y cuáles no, explicando por qué han decidido no seguir alguno de ellos, pero deberán mostrar un compromiso público de aplicar todos los principios al cabo de los tres años, publicando un plan y calendario de adaptación. En todo caso, se considera que el principio 6, relativo a la política de gestión de conflictos de intereses, debe aplicarse desde el inicio, por ser consustancial con la operativa de cualquier inversor o gestor.

Con carácter general, el código ha tenido una buena acogida en la comunidad sin perjuicio de que, durante el plazo de consulta pública que finalizó el pasado 16 de septiembre, la CNMV ha recibido algunas alegaciones. A fecha de esta reseña no se han publicado aún las conclusiones del proceso de consulta pública, por lo que habrá que esperar para conocer el texto definitivo del Código y si las preocupaciones mostradas por los gestores de activos, emisores y otros participantes del mercado han sido atendidas.

### Nueva ley del mercado de valores y de los servicios de inversión

La última novedad relevante de estos meses, y quizá la de mayor calado por la cantidad de temas que engloba, es la aprobación por el Consejo de Ministros, el pasado 28 de junio de 2022, del **Proyecto de nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión**,<sup>3</sup> cuyo texto completo se publicó en el Boletín Oficial de las Cortes Generales el 12 de septiembre de 2022 y que está previsto que se apruebe en el primer trimestre de 2023.

Tal y como indica la propia exposición de motivos, el Proyecto tiene tres objetivos principales (i) incorporar las mejoras necesarias para facilitar el desarrollo de los mercados de valores españoles en el entorno competitivo actual; (ii) mejorar la técnica normativa y sistemática de este sector del ordenamiento jurídico; y (iii) adaptar la normativa nacional a las recientes novedades del Derecho europeo y ejercer las alternativas que reconocen las Directivas a transponer de la forma más adecuada y favorable para los intereses de los mercados de valores domésticos, la estabilidad financiera y los derechos de la clientela de servicios de inversión.

Aunque el Proyecto engloba muchas materias y no entraremos en este momento a analizarlas todas, algunas de las novedades más destacadas serían:

→ Se modifica la regulación de las **empresas de servicios de inversión** (ESIS) para adaptarla al nuevo marco normativo de la UE, que establece unos requisitos prudenciales y de supervisión distintos para estas entidades en función de su tamaño, riesgo sistémico e importancia; y se crea la figura de la **empresa de asesoramiento financiero nacional** (EAFN)

→ En **materia de OPAS**, (i) se extiende a los sistemas multilaterales de negociación (SME), como BME Growth, la regulación aplicable a los mercados regulados en materia de OPAS; y (ii) se introducen otras modificaciones a la normativa general de OPAS, como la ampliación del supuesto de OPA obligatoria por toma de control mediante pactos parasociales a pactos “*de otra naturaleza con otros titulares de valores*”, dando respuesta así a algunas principales preocupaciones surgidas en los últimos meses, o la dispensa de OPA de exclusión cuando las acciones del emisor estén admitidas a cotización en otro mercado regulado o SMN de la UE.

→ Se adapta la normativa nacional a las últimas tendencias en materia digital de la UE, facilitando la implementación del llamado “**Paquete de Finanzas Digitales de la UE**” y de los Reglamentos comunitarios sobre mercados de criptoactivos (Reglamento MICA), infraestructuras de mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado (Reglamento Piloto TRD) y sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero (Reglamento DORA).

→ Por último, quizá una de las novedades más esperadas y aplaudidas, que responde a una demanda generalizada de los mercados, es la regulación expresa, por primera vez en España, de las **sociedades cotizadas con propósito para la adquisición (SPAC)**. La SPAC, que ya cuentan con un amplio desarrollo y experiencia en otros países, consiste en la constitución de una sociedad cotizada que capta inversiones y cuyo objeto social exclusivo es la identificación de una empresa, generalmente no cotizada y con alto potencial de crecimiento, en un plazo de tiempo determinado y a la que finalmente adquiere.

<sup>3</sup> [https://www.congreso.es/public\\_oficiales/L14/CONG/BOCG/A/BOCG-14-A-114-1.PDF](https://www.congreso.es/public_oficiales/L14/CONG/BOCG/A/BOCG-14-A-114-1.PDF)

Se trata de un mecanismo alternativo a la salida a bolsa tradicional, especialmente interesante para empresas en desarrollo ya que favorece la diversificación de fuentes de financiación. Tal y como recoge la exposición de motivos, la creación de SPAC podría fomentar la bursatilización de nuestra economía y, en consecuencia, reducir la dependencia del crédito bancario permitiendo que las empresas tengan a su disposición fuentes de financiación alternativas.

Una de las principales características de la regulación propuesta para las SPAC es que los inversores cuentan con un derecho de reembolso del capital invertido en la SPAC en el momento de su constitución, bien a través de un derecho estatutario de separación o bien mediante la emisión de acciones rescatables. En ambos casos se prevé que el valor de reembolso del inversor será el importe equivalente a la parte alícuota del importe efectivo inmovilizado en la cuenta transitoria creada por la entidad en el momento de su constitución. Adicionalmente, se prevé la posibilidad de que la SPAC reduzca su capital mediante la adquisición de acciones propias como mecanismo de reembolso.

Con el objeto de reforzar la seguridad jurídica de este instrumento, también se prevén algunas especificidades en materia de OPAS, exceptuando la obligación de OPA a quien (i) alcance el control como consecuencia de la adquisición aprobada; o (ii) como consecuencia del ejercicio del mecanismo de reembolso.

Respecto al plazo, el Proyecto establece que la SPAC contará con 36 meses para formular una propuesta de adquisición, que podrán ampliarse en 18 meses adicionales si así lo aprueba la Junta General de Accionistas.

El Proyecto también incluye algunas otras especificidades para este tipo de vehículos en materias como causas legales de separación, régimen de autocartera, en relación con los requisitos aplicables a las adquisiciones onerosas o la facultad de la CNMV de exigir folleto en caso de que, en el momento de la fusión con la empresa objetivo, la operación estuviese exceptuada de publicarlo de conformidad con el Reglamento de Folletos.

En definitiva, se trata de un ambicioso Proyecto que regula algunas de las cuestiones más relevantes para los mercados de capitales y que introduce importantes novedades en nuestro ordenamiento. Habrá que estar muy pendientes del proceso de tramitación par ver cual es la redacción final del texto y si hay cambios relevantes en alguna de estas cuestiones.

Desde el Centro de Gobierno Corporativo de Esade continuamos el seguimiento de todas estas iniciativas, así como de las que vayan surgiendo, y seguiremos informando.