

## Se aprueba la reforma que fomenta la implicación a largo plazo de los accionistas de sociedades cotizadas y se introducen novedades sobre gobierno corporativo y funcionamiento de los mercados de capitales

Jueves, 25 de marzo de 2021

Las Cortes Generales han aprobado la Ley por la que se modifica el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (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.

La ley tiene por objeto la transposición 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. Asimismo, la ley aprovecha para introducir otras modificaciones y novedades relevantes en el ordenamiento jurídico español, sobre todo en materia de gobierno corporativo y para el fomento y mejora del funcionamiento de los mercados de capitales.

### Destacan las siguientes novedades:

- Se sistematiza el **régimen de operaciones vinculadas**, se introducen nuevas reglas para su aprobación y se refuerza la transparencia. Se facilita la aprobación de las **operaciones intra-grupo**, en línea con las legislaciones de los principales países europeos.
- Se permite que las sociedades cotizadas introduzcan **acciones con voto doble por lealtad** en sus estatutos sociales.
- Se prevé la posibilidad de celebrar **juntas exclusivamente telemáticas** para todas las sociedades de capital, incluyendo las cotizadas.
- Se **prohíbe el nombramiento de consejeros personas jurídicas** en sociedades cotizadas.
- Se regula el derecho de las sociedades cotizadas de conocer **la identidad de los beneficiarios últimos** y se les facilita el ejercicio de derechos.
- Se incrementa la transparencia de los **inversores institucionales y los gestores de activos**.
- Se regula por primera vez la figura del **proxy advisor**.
- Se introducen normas para **agilizar y flexibilizar los procesos de emisión de acciones y obligaciones convertibles** en cotizadas y sociedades que vayan a salir a bolsa.
- Se elimina la obligación de las sociedades cotizadas de publicar **información financiera trimestral**.
- Se establece que las propuestas de nuevas **políticas de remuneraciones** deban aprobarse antes del fin del último ejercicio de aplicación de la vigente.
- En materia de opas, se exige al oferente haber alcanzado, como mínimo, el 75% del capital con derecho a voto de la sociedad afectada para que pueda **excluir la sociedad de cotización sin tener que hacer opa de exclusión**.
- Se racionalizan y revisan determinadas **obligaciones en materia de gobierno corporativo**.

## Régimen especial de operaciones vinculadas

### a) Régimen aplicable a las sociedades cotizadas

- **Definición de operación vinculada:** las realizadas por la sociedad o sus sociedades dependientes con (i) consejeros, (ii) accionistas titulares de un 10% o más de los derechos de voto (hasta ahora el umbral era el 3% por la referencia a accionistas titulares de una “participación significativa”) o representados en el consejo de administración, o (iii) cualesquiera otras personas que deban considerarse partes vinculadas conforme a las NIC<sup>1</sup>.
- **No tienen la consideración de operaciones vinculadas:**
  - i. las realizadas entre la sociedad y sus filiales íntegramente participadas<sup>2</sup>,
  - ii. la aprobación de los contratos de consejeros ejecutivos y altos directivos,
  - iii. las 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, y
  - iv. las que realice una sociedad con sus sociedades dependientes o participadas, siempre que ninguna otra parte vinculada a la sociedad tenga intereses en dichas entidades dependientes o participadas.
- **La competencia para aprobar las operaciones vinculadas le corresponde**
  - i. a la junta general cuando su importe sea igual o superior al 10% del activo, y
  - ii. al consejo de administración en el resto de casos, que no podrá delegarla, salvo que se trate de (a) operaciones intra-grupo realizadas dentro de la gestión ordinaria y en condiciones de mercado, o (b) contratos estandarizados que se apliquen en masa a un elevado número de clientes y cuya cuantía no supere el 0,5% del importe neto de la cifra de negocios.
- **Informe de la comisión de auditoría:** la comisión de auditoría debe informar con carácter previo a la aprobación de cualquier operación vinculada por junta o consejo. El informe no es necesario para las operaciones cuya aprobación haya sido delegada, aunque el consejo debe establecer un procedimiento interno de control, con la intervención y supervisión de la comisión de auditoría.
- **Voto del accionista con conflicto de interés:** en el caso de que la junta sea competente para aprobar una operación vinculada, el accionista que esté afectado por conflicto de interés no podrá votar, **salvo** si la propuesta de acuerdo ha sido aprobada por el consejo **sin el voto en contra de la mayoría de los consejeros independientes**. En el caso de impugnación del acuerdo, cuando proceda será de aplicación la regla de la inversión de la carga de la prueba de la conformidad del acuerdo con el interés social (*entire fairness test*).
- **Flexibilización del régimen de aprobación de las operaciones intra-grupo:** cuando el consejo sea competente para aprobar una operación vinculada, el consejero que esté afectado por conflicto de interés, o el que represente al accionista afectado, no podrá votar.

---

<sup>1</sup> Normas Internacionales de Contabilidad adoptadas por el Reglamento (CE) 1606/2002, de 19 de julio de 2002.

<sup>2</sup> La referencia “sin perjuicio de lo previsto en el artículo 231 bis” es un error técnico de la ley: el artículo 231 bis contiene la regla de la inversión de la carga de la prueba de la conformidad del acuerdo con el interés social en relación con la aprobación de las operaciones intra-grupo sujetas a conflicto de interés. Asimismo, la Exposición de Motivos de la ley deja claro que el régimen del artículo 231 bis de la LSC no es aplicable a las operaciones entre sociedades íntegramente participadas porque no están sujetas, por definición, a conflicto de interés.

**Sí podrán votar los consejeros que representen o estén vinculados a la sociedad matriz** en el consejo de la sociedad cotizada dependiente. No obstante, en el caso de impugnación, si su voto ha sido decisivo para la adopción del acuerdo resultará de aplicación la regla de la inversión de la carga de la prueba de la conformidad del acuerdo con el interés social (*entire fairness test*)<sup>3</sup>.

- **Transparencia:** las sociedades deben anunciar públicamente (a través de su web y la CNMV), a más tardar en el momento de su celebración, las operaciones vinculadas que alcancen o superen los siguientes umbrales (i) el 5% del total del activo, o (ii) el 2,5% del importe anual de la cifra de negocios. El anuncio debe acompañarse del informe de la comisión de auditoría.
- **Reglas de cálculo:** a los efectos del cálculo de los umbrales previstos para la aprobación y publicación deben agregarse las operaciones realizadas con la misma contraparte en los últimos doce meses.

#### b) Reglas aplicables a todas las sociedades de capital

- **Operaciones intra-grupo sujetas a conflicto de interés** (operaciones que realice la sociedad con su sociedad dominante u otras del grupo):
  - La competencia para aprobarlas le corresponde
    - i. a la junta general cuando la operación esté reservada a su competencia y, en todo caso, cuando su importe sea igual o superior al 10% del activo de la sociedad, y
    - ii. al órgano de administración en el resto de casos, que podrá delegarla cuando se trate de operaciones celebradas dentro del curso ordinario.
  - Flexibilización del régimen de aprobación sujeto al *entire fairness test*: los administradores que representen a la sociedad dominante podrán votar, lo que facilitará en gran medida el funcionamiento de los grupos de sociedades españoles.

No obstante, se introduce una cautela, consistente en que en el caso de impugnación del acuerdo, si su voto ha sido decisivo para la aprobación será de aplicación la regla de la inversión de la carga de la prueba, correspondiendo a la sociedad y a los administradores probar que el acuerdo es conforme con el interés social y que emplearon la diligencia y lealtad debidas (*entire fairness test*).

- Las operaciones realizadas por la sociedad con sus sociedades dependientes no se consideran operaciones sujetas a conflicto de interés, salvo cuando la sociedad dependiente tenga un accionista significativo al que se le deba aplicar el régimen de las operaciones vinculadas.
- **Se amplía el espectro de personas vinculadas a los administradores**, incluyéndose
  - i. las sociedades en las que el administrador tenga una participación que le otorgue influencia significativa (presumiéndose por tal a partir del 10%) o desempeñe un puesto en el órgano de administración o la alta dirección (anteriormente, la LSC refería este supuesto a la existencia de control), y
  - ii. de forma expresa por primera vez, los socios representados por el administrador en el órgano de administración.

---

<sup>3</sup> La ley establece que en este caso debe aplicarse la regla prevista en el artículo 190.3 de la LSC “en términos análogos”. No obstante, la referencia correcta debería ser al nuevo artículo 231 bis.2 de la LSC.

## Acciones con voto doble por lealtad

- **Concepto:** las acciones con voto por lealtad confieren un voto doble a cada acción de la que haya sido titular un mismo accionista durante dos años consecutivos ininterrumpidos.
- **Requisitos para la obtención del voto doble:** es necesario (i) que la sociedad incluya las acciones de lealtad en sus estatutos (sistema de *opt-in*), (ii) que el accionista inscriba previamente sus acciones en el libro registro especial que debe crear la sociedad al efecto, y (iii) que el accionista mantenga ininterrumpidamente la titularidad respecto de las acciones durante dos años consecutivos desde la fecha de inscripción en el libro registro especial. Los estatutos pueden ampliar, pero no disminuir, el periodo de lealtad necesario para obtener el voto doble.
- **Quórum y mayorías reforzados para su inclusión en estatutos:** se necesita el voto favorable en junta de, al menos (i) el 60% del capital presente o representado, si asisten accionistas que representen el 50% o más del capital total suscrito con derecho a voto, y (ii) el voto favorable del 75% del capital presente o representado, si concurren accionistas que representen el 25% o más del capital sin alcanzar el 50%.
- **Duración y eliminación:** la previsión estatutaria del voto doble por lealtad deberá ser renovada cada cinco años por la junta. Transcurridos diez años, podrá eliminarse por la junta sin que se tengan en cuenta los votos dobles a efectos de quórums y mayorías.
- **Transparencia:** la sociedad deberá notificar a la CNMV el número de acciones con voto doble existentes en cada momento, así como las acciones inscritas pendientes de cumplir el periodo de lealtad fijado, y publicar esta información en su página web corporativa (manteniéndola permanentemente actualizada).
- **Fomento de las salidas a bolsa:** las sociedades que soliciten la admisión a cotización de sus acciones en un mercado regulado pueden incluir en sus estatutos las acciones de lealtad con efectos desde la fecha de admisión a cotización, atribuyéndoseles desde ese mismo momento los votos dobles a los accionistas que acrediten haber sido titulares de las acciones durante el periodo ininterrumpido de los dos años previos.
- **Los votos dobles por lealtad se tienen en cuenta** a los efectos del **quórum y mayorías** de voto en junta. También a los efectos de la obligación de comunicar **participaciones significativas** y de la normativa sobre **opas**.

En consonancia con esto último, la ley ha introducido un **nuevo supuesto de opa sobrevenida** en la Ley del Mercado de Valores (adicional a los establecidos en el artículo 7 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores) como consecuencia de la variación del número de derechos de voto.

## Juntas exclusivamente telemáticas

- **Posibilidad de celebrar juntas exclusivamente telemáticas para todas las sociedades de capital, incluyendo las cotizadas**
  - Necesidad de previsión estatutaria: la modificación debe ser aprobada por la junta con una mayoría reforzada de dos tercios del capital, presente o representado.
  - Se entenderá celebrada en el domicilio social.
  - Requisitos: (i) la identidad de los socios y sus representantes debe estar debidamente garantizada, y (ii) todos los asistentes deben poder participar de manera efectiva (para ejercitar en tiempo real los derechos de palabra, propuesta y voto y para seguir las intervenciones). A tal fin, los administradores

deberán implementar las medidas necesarias con arreglo al estado de la técnica y a las circunstancias de la sociedad, especialmente el número de sus socios.

- Sociedades cotizadas: se exige (i) que los accionistas puedan delegar o ejercitar anticipadamente el voto, y (ii) que el acta de la reunión sea levantada por notario.
- **Posibilidad de asistencia telemática en S.L.:** se permite que las S.L. también puedan prever en estatutos la posibilidad de asistencia a la junta por medios telemáticos.

## Prohibición de consejeros personas jurídicas en cotizadas

- **Los consejeros de las sociedades cotizadas no podrán ser personas jurídicas**, con la única excepción de las sociedades que pertenezcan al sector público.

## Remuneración de los consejeros de sociedades cotizadas

- **Momento de aprobación de la política de remuneraciones:** las propuestas de nuevas políticas de remuneraciones deben someterse a la junta con anterioridad a la finalización del último ejercicio de aplicación de la vigente. La junta puede determinar que la nueva política sea de aplicación desde la misma fecha de aprobación, y durante los tres ejercicios siguientes, o a partir del comienzo del siguiente ejercicio.
- **Se prevé expresamente la consecuencia del rechazo de la propuesta de una nueva política de remuneraciones:** la sociedad continuará remunerando a sus consejeros de conformidad con la política de remuneraciones en vigor y deberá someter a aprobación de la siguiente junta general ordinaria una nueva propuesta.
- **Rechazo por la junta del informe anual sobre remuneraciones de los consejeros (IARC):** si se rechaza el IARC en la votación consultiva de la junta ordinaria, la sociedad solo puede seguir aplicando la política de remuneraciones vigente hasta la siguiente junta ordinaria (en el régimen anterior, en caso de rechazo, la política de remuneraciones aplicable para el ejercicio siguiente se debía someter a la aprobación de la junta con carácter previo a su aprobación, aunque no hubiese transcurrido el plazo de tres años).
- **Ampliación del contenido obligatorio de la política de remuneraciones y del IARC.** En particular, el IARC debe incluir información sobre el importe total anual devengado y la variación experimentada en el año de las siguientes categorías: la remuneración de cada consejero, el rendimiento de la sociedad y la remuneración media sobre una base equivalente a tiempo completo de los trabajadores distintos de los consejeros durante al menos los cinco ejercicios más recientes, presentadas de manera conjunta de modo que resulte posible establecer comparaciones.
- **Remuneración de los ejecutivos dentro del marco estatutario:** se incluyen cambios para intentar adaptar las previsiones relativas a la remuneración de los ejecutivos en sociedades cotizadas a la sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018 (contraria a la doctrina mayoritaria y la de la DGRN), que concluye que toda retribución percibida por los consejeros (incluidos los ejecutivos) debe quedar sujeta a la reserva estatutaria y, por tanto, sujeta al control de la junta.

## Derecho a conocer la identidad de los accionistas y beneficiarios últimos

- **Derecho a conocer la identidad de los beneficiarios últimos:** se introduce el derecho de la sociedad cotizada a conocer, además de la identidad del accionista, la identidad del beneficiario último (persona por cuenta de quien actúa la entidad intermediaria legitimada como accionista en virtud del registro contable, directamente o a través de una cadena de intermediarios), pudiendo solicitarlo directamente a la entidad intermediaria o indirectamente a través del depositario central de valores.

Tendrán el mismo derecho las asociaciones de accionistas que representen, al menos, el 1% del capital social y los accionistas que tengan individual o conjuntamente una participación de, al menos, el 3% del capital social.

- Se regulan algunos aspectos prácticos para **facilitar la transmisión de la información y el ejercicio de los derechos por los beneficiarios últimos.**
- **Voto electrónico:** debe enviarse al accionista la confirmación electrónica de recepción de su voto. El accionista y el beneficiario último pueden pedir confirmación de que sus votos han sido correctamente computados dentro del mes siguiente a la fecha de la junta.

## Asesores de voto ('proxy advisors')

- **Se regula la figura de los asesores de voto:** se les imponen determinadas obligaciones de transparencia e información y se prevé que estén sometidos al régimen de supervisión de la CNMV.

## Folleto

Se modifica la Ley del Mercado de Valores para adaptar sus disposiciones al Reglamento (UE) 2017/1129 (el **Reglamento de Folletos**) que, desde el 21 de julio de 2019, es de directa aplicación en España. No se deroga expresamente el Real Decreto 1310/2005, por lo que cabe interpretar que siguen en vigor aquellas de sus disposiciones que no contradigan lo dispuesto en el Reglamento de Folletos y la Ley del Mercado de Valores.

- **Concepto de oferta pública:** se supera el concepto de oferta "no pública" del Real Decreto 1310/2005 y se introduce el de "oferta pública exceptuada de la obligación de publicar folleto", en línea con lo previsto en el Reglamento de Folletos.
- **Excepción a la obligación de publicar folleto de oferta por importe:** con base en la discrecionalidad que confería el Reglamento de Folletos a los Estados miembros, el legislador español opta por exceptuar de la obligación de publicar folleto las ofertas cuyo importe total sea inferior a ocho millones de euros, con carácter general, y a cinco millones de euros en el caso de las entidades de crédito (hasta ahora el umbral era cinco millones de euros con carácter general).
- **La emisión o admisión a negociación de los pagarés a menos de 365 días no requiere folleto:** aunque conforme al Reglamento de Folletos está claro que no es exigible folleto en relación con estos instrumentos (no se consideran valores negociables con arreglo a sus disposiciones), la obligación se seguía previendo en el Real Decreto 1310/2005, por lo que era pertinente la aclaración. En todo caso, se introduce la exigencia de intervención de una entidad autorizada para prestar servicios de inversión para validar la información a entregar a los inversores y supervisar el proceso de comercialización.

- **Posibilidad de la CNMV de requerir folleto** en casos en los que se cumplen los presupuestos legales de exención, atendiendo a la complejidad del emisor o del instrumento financiero ofrecido<sup>4</sup>.
- **Régimen de responsabilidad:** se ha mantenido, con carácter general, el régimen de responsabilidad previsto en la Ley del Mercado de Valores antes de la entrada en vigor del Reglamento de Folletos. En particular, se mantiene en la Ley del Mercado de Valores la responsabilidad de la entidad directora respecto de las labores de comprobación que realice, lo que no se contempla en el Reglamento de Folletos.

## Exclusión de negociación voluntaria tras la formulación de una opa

- Se introduce la **exigencia consistente en que el oferente tiene que haber alcanzado al menos el 75% del capital con derecho a voto** de la sociedad afectada en la opa a los efectos de que pueda acogerse a lo previsto en el **artículo 11.d) del Real Decreto de opas**, es decir, para que la sociedad pueda acordar la exclusión de negociación voluntaria de las acciones sin tener que hacer opa de exclusión.

## Ampliaciones de capital y emisión de obligaciones convertibles en sociedades cotizadas

- **Plazo de suscripción preferente:** se reduce de 15 a 14 días naturales el plazo mínimo para el ejercicio del derecho de suscripción preferente. No es posible establecer legalmente un plazo inferior a 14 días por imposición de la Directiva (UE) 2017/1132<sup>5</sup>.
- **Agilización de procesos de aumento:** el acuerdo de aumento de capital podrá inscribirse antes de su ejecución. Las acciones emitidas en un aumento de capital podrán ser dadas de alta en Iberclear y, por tanto, ser transmitidas, una vez inscrito el acuerdo de aumento y otorgada la escritura de ejecución (que podrá no incluir la identidad de los suscriptores), sin necesidad de la previa inscripción de esta escritura en el Registro Mercantil.
- **Suscripción incompleta:** salvo acuerdo en contrario, el aumento de capital será eficaz, aunque la suscripción no haya sido completa.
- **Informe de experto independiente:** es necesario para excluir el derecho de suscripción preferente en relación con ampliaciones de capital cuando (i) la emisión sea por importe superior al 20% del capital, o (ii) no se alcance el referido umbral del 20%, pero el precio de emisión sea inferior al valor razonable (valor de cotización y hasta un 10% menos). La emisión de obligaciones convertibles no requerirá informe de experto independiente cuando no alcance el 20% del capital.
- **Se reduce el límite para delegar la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente (capital autorizado):** la delegación de la junta al consejo para la emisión conjuntamente de acciones o convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente no puede referirse a más del 20% del capital social en el momento de la delegación (en el caso de obligaciones convertibles, el límite se refiere al número máximo de acciones en que se puedan convertir).

---

<sup>4</sup> Es dudoso que pueda exigirse folleto en los casos expresamente exceptuados por el Reglamento de Folletos.

<sup>5</sup> Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades.

<sup>6</sup> En la ley figura erróneamente el 25%.

- **Emisión de CoCos:** no resulta aplicable el límite del 20% del capital<sup>6</sup> para la delegación de la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente en las emisiones de CoCos (obligaciones contingentes convertibles) por entidades financieras cuando tengan la consideración de instrumentos de capital de nivel 1 adicional con arreglo a la normativa prudencial aplicable.
- **Salidas a bolsa:** las nuevas normas y, en general, el régimen aplicable a los aumentos de capital en cotizadas, serán de aplicación a las sociedades que aumenten capital con carácter previo a la primera admisión a negociación en un mercado regulado o en BME Growth.

## Se elimina la obligación de depositar el documento de la emisión ante la CNMV

- **Agilización del procedimiento de emisión y admisión a cotización de valores:** se elimina la obligación de depositar el documento de la emisión de valores representados por anotaciones en cuenta ante la CNMV (solo será preciso presentarlo ante Iberclear y el organismo rector). Con ello se pretende mejorar la competitividad del mercado español (era una peculiaridad nacional) y reducir los costes de las emisiones.

## Informes trimestrales

- **Se elimina la obligación de publicar información financiera trimestral para las sociedades cotizadas.** No obstante, (i) los emisores podrán seguir publicando información trimestral con carácter voluntario y (ii) se reserva la facultad a la CNMV de poder requerir la publicación de esta información en el ejercicio de su función de comprobación de la información periódica.

## Se incrementa la transparencia de los gestores de activos y los inversores institucionales

- **Política de implicación de los gestores de activos:** los gestores de activos (SGIIC y SGEIC) y las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que presten el servicio de gestión discrecional de carteras<sup>7</sup> deben (i) elaborar y publicar una política de implicación que describa cómo integran su implicación como accionistas de las sociedades cotizadas en las que inviertan en sus políticas de inversión, e (ii) informar anualmente sobre cómo han aplicado sus políticas de implicación, cómo han ejercido su derecho de voto en las juntas de las sociedades cotizadas y si han contratado *proxy advisors*.
- **Estrategia de inversión de los inversores institucionales:** las SGIIC y SGEIC que inviertan en acciones cotizadas en nombre de aseguradoras o planes o fondos de pensiones de empleo con base en acuerdos de gestión de activos deben poner anualmente en conocimiento de estos la forma en que su estrategia de inversión y su aplicación se ajustan al acuerdo de gestión y contribuyen al rendimiento a medio y largo plazo de los activos de dichas entidades.

---

<sup>7</sup> Las obligaciones previstas en la Directiva en relación con el sector asegurador han quedado transpuestas en virtud del Real Decreto-ley 3/2020, de 4 de febrero, que modifica, entre otras normas, la Ley 20/2015, de 14 de julio de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras y el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones.



## Modificación del deber de diligencia de los administradores

- Se añade que los administradores deben **subordinar su interés particular al “interés de la empresa”**<sup>8</sup>.

## Otras modificaciones relevantes en materia de gobierno corporativo

- Se racionalizan las obligaciones de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cuyas acciones no coticen en un mercado regulado español, sino solo en un mercado regulado de la EU o del EEE o en mercados equiparables de un tercer país.
- Se amplía la información a incluir en el informe anual de gobierno corporativo (**IAGC**). En particular, debe preverse el detalle de los cargos de consejero/alto directivo de los consejeros en otras entidades e información sobre otras actividades retribuidas de los consejeros.
- Se elimina la obligación de elaborar IAGC para los emisores de valores que no sean sociedades cotizadas, como medida para atraer emisores de renta fija.
- Se exige contar con una comisión de nombramientos y retribuciones a las sociedades de capital emisoras de valores que no sean sociedades cotizadas, excepto para aquellas que se encuentren exentas de constituir comisión de auditoría.
- Las sociedades cotizadas deben incluir, además del IAGC, el IARC en el informe de gestión.
- Se endurecen las excepciones a la obligación de constituir comisión de auditoría para las entidades de interés público que sean dependientes de otra entidad de interés público.

## Entrada en vigor de la ley y régimen transitorio

La ley entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el BOE. No obstante:

- Las modificaciones relativas a la **política de remuneraciones** entrarán en vigor transcurridos seis meses desde su publicación en el BOE. 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.
- El **contenido obligatorio adicional del IARC** resultará aplicable a los IARC correspondientes a los ejercicios cerrados a partir del 1 de diciembre de 2020<sup>9</sup>.
- El nuevo **régimen de operaciones vinculadas** aplicable a las sociedades cotizadas entrará en vigor transcurridos dos meses desde la entrada en vigor de la ley.
- La exigencia de que los **consejeros de sociedades cotizadas sean personas físicas** será aplicable a los nombramientos, incluidas renovaciones, que se produzcan a partir del mes siguiente a su publicación en el BOE.

---

<sup>8</sup> La previsión se ha incluido erróneamente en el deber de diligencia, en lugar del deber de lealtad.

<sup>9</sup> Parece un error y debería ser a partir del 31 de diciembre de 2020.

