

Aspectos más relevantes de la transposición de la Directiva (UE) 2017/828, sobre la implicación a largo plazo de los accionistas

[Fernando Quintana Poblete](#)

[Javier Suárez de la Iglesia](#)

Estudiantes de Derecho de la Universidad Carlos III de Madrid

ÍNDICE: 1. Introducción. A) Contexto europeo de la inversión cortoplacista y el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas. B) Contexto del Anteproyecto. 2. Contenido del Anteproyecto: Aspectos más relevantes. 3. Conclusión.

1. *Introducción*

A) *Contexto europeo de la inversión cortoplacista y el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas*

La estrategia de inversión cortoplacista es un tema controvertido sobre el que tanto el regulador europeo como diversas organizaciones internacionales y Estados miembros de la Unión Europea han puesto su foco.

Existen diversos perjuicios derivados de estas estrategias cortoplacistas que suelen adoptar las sociedades cotizadas y que han llevado a los organismos de la Unión Europea a tomar la decisión de regular la implicación a largo plazo de los accionistas.

En primer lugar, **el cortoplacismo crea un efecto negativo sobre el desarrollo sostenible de las sociedades cotizadas a largo plazo**. Las empresas centran su esfuerzo en la obtención de resultados a corto plazo, enfocándose, a veces únicamente, en la revalorización de las acciones en el menor tiempo posible para así obtener resultados financieros trimestrales que sean favorables. Esta visión provoca, normalmente, una detracción de recursos en proyectos a largo plazo y una inversión menor en *I+D+i*, lo que puede condicionar seriamente la sostenibilidad futura de la sociedad.

Asimismo, **estas estrategias se centran en satisfacer el beneficio financiero exclusivo del accionista**, dejando de lado otros objetivos no financieros o grupos de interés que deberían ser relevantes para la sociedad. Es importante que las sociedades cotizadas inviertan a largo plazo con el fin de preservar el bienestar de los trabajadores de la empresa o desarrollar políticas de protección del medio ambiente, que van ligadas a un desarrollo sostenible de las sociedades.

Además, **las actitudes cortoplacistas de las sociedades cotizadas pueden derivar en perjuicios graves para el conjunto de la economía**, ya que generan riesgos para la estabilidad del mercado financiero y la sostenibilidad económica general. Prueba de ello es la reciente crisis financiera de 2008 que, a causa de la presión creada por obtener beneficios trimestrales, derivó en un modelo

de negocio arriesgado basado en la especulación, todo ello con las consecuencias que finalmente se produjeron.

Este análisis ha llevado a la Unión Europea al desarrollo de esta Directiva, producto de 5 años de negociaciones entre las instancias europeas. Estas conclusiones son también compartidas por diferentes instancias internacionales, como los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 de 2015, que destacan el fomento de la implicación de los accionistas a largo plazo, objetivo último de la misma Directiva.

B) Contexto del Anteproyecto

De acuerdo con la Directiva, la transposición debería haberse realizado en julio de 2019 pero la falta de estabilidad parlamentaria ha provocado su retraso. Sin embargo, desde la CNMV se confía en que este Anteproyecto, una vez convertido en Proyecto de Ley, discurra con agilidad y fluidez por el Parlamento.

El presidente de la CNMV, **D. Sebastián Albella Amigo**, realizó el día 4 de marzo de 2020, en la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación de España, un análisis completo sobre “*La ejecución 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 ella, **destaca una serie de aspectos de vital importancia que afectarán a la normativa española** en un futuro próximo.

2. Contenido del Anteproyecto: Aspectos más relevantes

(A) El primer aspecto a destacar del Anteproyecto es el **concepto de “sociedad cotizada”**, a efectos de la aplicación del Título XIV de la LSC. Hasta ahora, **este concepto de “sociedad cotizada” se basaba en la idea de “cotización en mercados secundarios oficiales”**. Dicho concepto, por lo tanto, implica que el Título XIV no se aplica a las sociedades cotizadas en sistemas multilaterales de negociación, en el caso de España, en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

Desde la CNMV **se ha propuesto que parte de las normas recogidas en el Título XIV se extiendan también a las sociedades que cotizan en el MAB**, entre otras, a) las normas especiales relativas a las ampliaciones del capital, b) el modo en el que hay que documentar las ampliaciones de capital, c) la regla sobre la duración del periodo de suscripción, d) las reglas sobre el derecho de suscripción preferente.

Además, **el anteproyecto hace referencia a la aplicación de este Título XIV no solo a las sociedades que cotizan en mercados regulados situados en España, sino en sociedades españolas que coticen en mercados regulados radicados en cualquier país de la Unión Europea**. Esta idea produjo dudas y cierto debate, pero el supervisor señala que “*la solución que se propone está plenamente justificada*” ya que “*es mucho más razonable aplicar a las sociedades españolas que tengan sus acciones cotizadas fuera de España el régimen pensado para sociedades de capital difundido del Título XIV, que no el régimen, exclusivamente el régimen general aplicable a las sociedades anónimas*”.

(B) El **derecho de las sociedades cotizadas a conocer la identidad de los accionistas va a comprender el derecho a conocer no solo la identidad de los accionistas como tal, sino también el derecho a conocer la identidad de los beneficiarios últimos de las acciones**, una vez que la ley sea aprobada.

La tenencia de acciones de sociedades cotizadas, en la realidad de la época en la que vivimos, **se produce a través de cadenas de intermediarios**. Los inversores internacionales no tienen, normalmente, sus inscripciones inscritas en el registro contable de *Iberclear*, sino que las poseen

a través de entidades intermediarias que desarrollan servicios de custodia o largas cadenas formadas por este tipo de entidades.

(1) **El objetivo de la Directiva es que las sociedades cotizadas puedan conocer la identidad del accionista en el sentido de “beneficiario último de las acciones”.** La Directiva utiliza el término “accionista” para referirse al beneficiario último, mientras que **el Anteproyecto distingue entre el accionista** como sujeto legitimado frente a la sociedad, en sentido jurídico y en sentido propio, **y el beneficiario último**, que es quien está al final de esas cadenas de intermediarios. **El derecho a conocer la identidad se refiere tanto al accionista, algo que ya ocurre en la LSC actual, como al beneficiario último.**

Se trata de un derecho que **tiene como fin que la sociedad cotizada se comuniquen directamente con esos accionistas y, así, facilitar el ejercicio de sus derechos y su implicación en la sociedad.** El derecho a conocer la identidad del beneficiario último puede ejercitarse tanto frente a *Iberclear*, CSD español, como frente a cualquier intermediario de la cadena.

Se destaca, asimismo, que **el conocimiento por parte de la sociedad del beneficiario último no afecta en modo alguno a la titularidad del ejercicio de los derechos económicos y políticos**, que corresponde, en todo caso, a la entidad intermediaria o persona legitimada como accionista en virtud del registro.

En la última versión del Anteproyecto se ha incluido un párrafo que insiste en este aspecto y que dice que *“la sociedad es ajena a las relaciones entre el beneficiario último y la entidad o entidades intermediarias y a la relación entre las entidades que forman parte de la posible cadena de entidades intermediarias”*.

(2) Además, señala que **las obligaciones establecidas respecto del beneficiario último incumben únicamente a la entidad o entidades intermediarias que habrán de cumplirlas bajo su responsabilidad.** La sociedad no queda obligada frente a los beneficiarios últimos.

Este derecho a conocer la identidad de los accionistas y beneficiarios últimos se otorga también a las asociaciones de accionistas que agrupen al menos el 1% del capital, y a los accionistas que, individual o conjuntamente, agrupen un 3% del capital, aunque, en este caso, el derecho de identificación solo se concede en relación con aquellos accionistas que tengan más del 0,5% del capital. **Este derecho es concedido a efectos de facilitar la comunicación entre accionistas para el ejercicio de sus derechos y la mejor defensa de los intereses comunes.**

El supervisor señala que la Directiva daba la opción a los Estados Miembros de referir ese derecho de conocer la identidad de los accionistas o beneficiarios últimos a todos los accionistas, independientemente de cual fuera el número de acciones poseídas, o a establecer un número mínimo de acciones a efectos del derecho de identificar al accionista, que como máximo situaba en el 0,5% del capital. **El Anteproyecto opta por esta modalidad restringida del derecho a conocer la identidad de los accionistas en lo referente al derecho de las asociaciones de accionistas y de los accionistas que, individual o conjuntamente, agrupen un 3%.**

(3) La Directiva también se refiere a **la obligación que corresponde a los custodios y a los intermediarios de transmitir la información que reciban de la sociedad dirigida a los accionistas y viceversa, a transmitir la información que proceda de los beneficiarios últimos y que va dirigida a la sociedad, hacia esta misma**, lo cual es plasmado también en el Anteproyecto.

(4) El texto señala que **todas estas obligaciones afectan también a entidades intermediarias radicadas fuera de la UE**, lo cual, en palabras del presidente de la CNMV, *“puede plantear algún problema de enforcement”*, pero todo ello está sujeto a la supervisión administrativa de la CNMV y la posibilidad de la potestad sancionadora en caso de incumplimiento, ya que dichas obligaciones derivan de normas de relación y disciplina del mercado de valores.

(C) Otro aspecto relevante de la transposición es la parte de la Directiva que se refiere a la **transparencia de los inversores institucionales y gestores de activos en política de implicación**. La Directiva hace mención a los conceptos de “inversor institucional” y “gestor de activos” de manera precisa.

(1) Por un lado, considera “**inversores institucionales**”, exclusivamente, a las sociedades aseguradoras del rango de vida, a las sociedades reaseguradoras que operen también en el rango de vida y a los fondos de pensiones de empleo; por otro lado, considera como “**gestores de activos**” a las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que presten servicio de gestión de carteras de valores, a las gestoras de instituciones de inversión colectiva y a las gestoras de entidades de inversión cerrada en la medida en que gestionen inversiones en sociedades cotizadas.

Desde la CNMV se propone que **dichos deberes de transparencia en materia de implicación afecten también las entidades gestoras de fondos de pensiones**, ya que están habilitadas, entre otras muchas cosas, para gestionar las carteras de valores de los fondos de pensiones. Esta peculiaridad puede resultar extraña desde la perspectiva comunitaria, que regula el servicio de gestión de carteras, y lo reserva a las empresas de servicio de inversión y a las entidades de crédito, mientras que en España se permite a las entidades gestoras desarrollar esta actividad, combinándola con la actividad más específica de gestión de las prestaciones y las aportaciones a los planes de pensiones.

(2) Una cuestión a destacar es el concepto de “**implicación**”, más amplio que el que aparece reflejado en el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva y en el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones. Tanto en la Directiva como en el Anteproyecto, la idea de “implicación” conlleva la actividad de seguimiento de la sociedad en relación con su estrategia empresarial, con su política medioambiental, de gobernanza y social. El seguimiento implica, a su vez, diálogo con los gestores de la sociedad, entendiendo “diálogo” como la actividad de relación con otros inversores para adoptar iniciativas comunes o para cambiar impresiones acerca de cómo se está desarrollando esa estrategia de las sociedades.

(3) Uno de los objetivos comunes de la Directiva y del Anteproyecto es que **los gestores de activos y los inversores institucionales deben hacer pública su política de implicación y deben hacer público un informe anualmente acerca del modo en que la han aplicado**.

(4) Asimismo, se destaca desde la CNMV que en el **Plan de Actividades de 2020** se hace referencia a un plan de análisis acerca de la posibilidad de **producir un código de buenas prácticas a seguir por los inversores institucionales y los gestores de activos españoles**. Existen diversos precedentes internacionales, entre todos ellos, un precedente en Inglaterra que ha sido objeto de diversas reformas, varios precedentes norteamericanos y un código de buenas prácticas por parte de inversores institucionales y gestores de activos que ha sido muy relevante en Japón.

(D) El Anteproyecto transpone la Directiva en lo referente a los asesores de voto (*proxy advisors*). La normativa acerca de esta figura sería de aplicación a: a) los domiciliados en España; b) aquellos que tuvieran su establecimiento principal en España, aunque no tuvieran su domicilio social en un estado de la Unión Europea; o c) aquellos que tuvieran un establecimiento en España sin tener ni su domicilio social ni su establecimiento principal en un estado de la Unión Europea.

(1) Los **asesores de voto** se definen en el Anteproyecto como **aquellas personas jurídicas que analizan con carácter profesional la información que las sociedades cotizadas están legalmente obligadas a publicar y, en su caso, otro tipo de información para asesorar a los inversores en el ejercicio de sus derechos de voto “mediante análisis, asesoramiento o recomendaciones de voto”**. Las entidades o personas jurídicas que desarrollan esta actividad están obligadas a dirigir una Comunicación a la CNMV, informando a la Comisión de ello.

El **régimen de los asesores de voto** se traduce básicamente en **obligaciones de transparencia**, las cuales se mencionan detalladamente en el mencionado texto legal y de las que se destacan algunas de estas:

- a) Los asesores de voto deben o contar con un código de conducta o explicar públicamente por qué han decidido no seguir o contar con un código de conducta determinado o establecido.
- b) Se les exige que publiquen un informe anual en el que expliquen la metodología que aplican, los procedimientos de investigación que utilizan y los procedimientos que usan para la emisión de recomendaciones. Asimismo, que informen de la política de voto que han recomendado durante el ejercicio en los distintos mercados.
- c) También deben incluir en el informe anual una referencia a su política de prevención y gestión de conflictos e, igualmente, se les impone una obligación de informar a los clientes sobre los conflictos que les puedan afectar.

(2) Por otra parte, el presidente de la CNMV señala que **el problema fundamental que plantean los proxy advisors son los conflictos de intereses**. Recientemente, la Comisión Americana ha lanzado una iniciativa de regulación que pone el foco en el problema de los conflictos de intereses y que ha dado lugar a diversos incidentes, ya que uno de los principales asesores de voto ha impugnado judicialmente la iniciativa y se ha provocado un conflicto de relevancia notable.

(E) El Anteproyecto también modifica los preceptos de la LSC relativos a remuneraciones de los administradores, incluyendo una regulación más detallada, tanto de la política de remuneraciones como del contenido del informe anual sobre remuneraciones.

(1) En cuanto a la **política de remuneraciones**, se especifica que esta debe referirse a determinados aspectos como, por ejemplo: (a) la medida en que la política contribuye a la estrategia empresarial y a los intereses y sostenibilidad a largo plazo de la sociedad, la medida en la que se han tenido en cuenta al diseñar la política, (b) las condiciones retributivas y de empleo de los trabajadores de la compañía, (c) los criterios de rendimiento financiero y no financiero que se tienen en cuenta a efectos de la retribución variable.

(2) En lo referente a una **regulación más detallada sobre el informe anual de remuneraciones**, la novedad más llamativa, proveniente de la Directiva, es que **se exige que se incluya información referida al menos a 5 años que permita comparar la evolución de la remuneración de los administradores con la evolución de la remuneración media de los empleados y con la evolución del rendimiento de la sociedad**.

(3) Es importante destacar los **efectos que pueda tener la nueva aprobación del informe anual de remuneraciones o de la política de remuneraciones** que se haya podido proponer. En la actualidad, lo que dice la LSC es que, si no se aprueba el informe anual de remuneraciones, la política de remuneraciones deja de poder ser aplicada a final del ejercicio. Esto crea problemas a las compañías, que se ven obligadas a convocar juntas extraordinarias antes del final de cada ejercicio o articular formas, bastante discutibles, de anticipos a los administradores con la esperanza de que en la junta general ordinaria la aprobación de la política de remuneraciones convalide esas entregas.

El supervisor ha propuesto, y se incluye en el Anteproyecto, que **la política de remuneraciones, aunque haya sido rechazada por el informe anual de remuneraciones, seguirá en vigor y podrá seguir aplicándose hasta la siguiente junta general**.

(4) Sin embargo, el Anteproyecto **sí exige que se apruebe una política de remuneraciones adaptada a la nueva ley en la primera junta general que se celebre tras la entrada en vigor de esta**. En contraposición, la CNMV había solicitado que se aceptara que las sociedades cotizadas no estuvieran obligadas a aprobar una política de remuneraciones adaptada hasta el momento en el que, de modo natural, hubieran perdido vigencia, siendo el plazo actual de 3 años, las políticas de remuneraciones existentes.

(F) En el título del Anteproyecto correspondiente a las sociedades cotizadas se incluye un capítulo específico relativo a **operaciones vinculadas** que introduce novedades muy relevantes.

En primer lugar, **el Anteproyecto se remite a la NIC 24** para definir el concepto de “operaciones vinculadas”, en consonancia con las normas internacionales de información financiera, con la única salvedad de que la presunción de influencia notable que determina la consideración de una operación como “vinculada” pasa de ser una presunción *iuris tantum* referida al 20% a **una presunción *iuris et de iure* del 10%**.

En segundo lugar, el **régimen de operaciones vinculadas** se compone de: (1) régimen de aprobación; (2) régimen sobre participación y voto de los accionistas o consejeros afectados; (3) obligación de publicar, caso por caso, las operaciones vinculadas cuya cuantía o relevancia exceda determinados umbrales.

(1) En cuanto al régimen de aprobación, **tendrán que ser aprobadas por la junta las operaciones vinculadas en las cuales la cuantía exceda el 10% del activo**. El resto de las operaciones vinculadas deberán ser aprobadas por el consejo, con la salvedad de dos tipos de operaciones: a) las operaciones estandarizadas y de cuantía inferior al 0,5% de la cifra de negocio; y b) las operaciones intragrupo que formen parte de la gestión ordinaria y se realicen en condiciones de mercado, con la excepción de que se supere el umbral del 10%, en cuyo caso deberían ser aprobadas por la junta.

Con esta nueva regulación **se pretende facilitar el funcionamiento de los grupos españoles para que puedan actuar con un nivel de flexibilidad** equiparable a los grupos de aquellos países en los que este tipo de cuestiones ya se regulaba de forma similar.

(2) Con respecto a las reglas sobre participación y voto de los accionistas o consejeros afectados, **la Directiva parte de un principio que impide a los accionistas afectados votar en relación con los acuerdos que tengan que ver con la operación vinculada**. No obstante, la Directiva permite dos mecanismos de salvaguarda: a) que la operación no haya recibido el voto contrario de la mayoría de los consejeros independientes; b) que la operación haya sido aprobada por mayoría de los accionistas no afectados por la operación vinculada de la que se trate. **El Anteproyecto opta por la primera opción, es decir, que en la medida en que la operación no haya recibido el voto contrario de la mayoría de los consejeros independientes de la sociedad en fase de propuesta, se permite que voten los accionistas afectados**.

En cuanto a la participación de los consejeros conflictuados, la regla general es que se tienen que abstener, pero se incluye en el Anteproyecto una **excepción para el caso de los consejeros vinculados a la matriz en operaciones vinculadas intragrupo**. De esta forma, lo que se pretende es hacer factible el funcionamiento de estos grupos de sociedades, teniendo en cuenta el conflicto estructural y permanente que tienen, evitando en la medida de lo posible que decida la minoría.

Tanto en el caso de la participación de los accionistas afectados por el conflicto como en el caso de la participación de los consejeros, el Anteproyecto incluye cautelas como la regla del art. 190.3 de la LSC (inversión de la carga de la prueba o de la argumentación en caso de impugnación).

(3) Además, este nuevo régimen añade la **obligación de publicar a través de la página web de la sociedad y comunicar a la CNMV las operaciones vinculadas importantes** caso por caso. El criterio del Anteproyecto en cuanto al umbral para determinar la importancia de la operación es que esta sea mayor que a) el 5% del activo, o b) el 2,5 % de la cifra anual de negocio. Cabe destacar que la CNMV ha propuesto sustituir el umbral porcentual referido al criterio del activo por un umbral porcentual referido al patrimonio neto contable. La razón de esta propuesta es que, dependiendo del tipo de negocio y del nivel de apalancamiento de las empresas, el criterio del activo puede ser muy variable y producirse una distorsión con respecto al umbral de la cifra anual de negocio.

En tercer lugar, la versión final del Anteproyecto elimina la exigencia del informe de experto con ocasión de la aprobación por el consejo o por la junta de cada operación vinculada. Sin embargo, sí exige un informe previo de la comisión de auditoría antes de la aprobación de la operación vinculada y que el informe se adjunte con ocasión de la comunicación ad hoc de la operación correspondiente.

Por otra parte, el Anteproyecto incluye novedades relevantes que son ajenas a la *Directiva (UE) 2017/828*.

(G) Se incluye una disposición en la que se prohíbe la figura del consejero persona jurídica en la sociedad cotizada. Las razones por las que se ha incluido esta disposición son: a) de transparencia, dado que la figura del consejero persona jurídica es difícilmente inteligible para el inversor medio; b) de buen gobierno corporativo, consistente en que la persona que forme parte del consejo ha de atender al interés general de la sociedad de la que es consejero y es posible que las instrucciones de su *dominus* no sean las más apropiadas para esa finalidad. A estas razones, se añade la escasa presencia de esta figura en países distintos al nuestro. Sin embargo, se admite una **excepción a esta prohibición en el caso de las personas jurídicas que pertenecen al sector público**. La CNMV no está de acuerdo con esta excepción y señala que se debería aplicar el mismo régimen a la participación del sector público en las sociedades cotizadas que el que se aplica a la participación del resto de accionistas.

(H) Asimismo, se introduce una disposición que **convertirá en voluntaria la información periódica trimestral**. De esta forma, se homologa la norma española con la de la práctica totalidad de los países de la UE (sigue siendo obligatorio en Polonia y Rumanía). La CNMV es partidaria de que las sociedades cotizadas hagan pública la información financiera trimestral, pero dan la bienvenida a esta disposición para que aquellas sociedades cotizadas que sientan una presión cortoplacista excesiva puedan optar por publicar la información financiera semestralmente.

(I) La última novedad que incluye el Anteproyecto es la **regulación de las acciones de lealtad**, figura que se ha promovido desde la CNMV. Los argumentos a favor de las acciones de lealtad son: a) reforzamiento o mecanismo de blindaje de los núcleos accionariales; b) sostenibilidad, consistente en premiar a los accionistas fieles que se mantienen en la sociedad y tienen la mirada a largo plazo; c) “tenerlas en el menú como país”, es decir, ofrecer esta posibilidad para que aquellas sociedades que consideren importantes las acciones de lealtad las tengan disponibles. Este puede ser un elemento que convenza a algunas compañías de dar el paso de salir a bolsa.

A pesar de esto, la CNMV comparte las reticencias y muestra claramente su preferencia por que las sociedades cotizadas no tengan acciones de lealtad. Esto se refleja en: **a) las mayorías requeridas para incluir en los estatutos sociales las acciones de lealtad son muy altas**. En el caso de quorum de asistencia inferior al 50%, se necesita el 75% de voto favorable. En el caso de quorum de asistencia superior al 50%, es necesario el 60% del voto favorable; **b) El Anteproyecto facilita la supresión de las acciones de lealtad mediante la inclusión de una “sunset clause”** (cláusula de puesta de sol) que prevé que transcurridos diez años, el acuerdo de eliminación de las acciones de lealtad no está sujeto a las mayorías reforzadas que fueron necesarias para incluirlas en los estatutos; **c) A diferencia del caso de las sociedades que salen a bolsa, en las que el mecanismo de las acciones de lealtad puede entrar en funcionamiento desde el primer instante, en el caso de las sociedades cotizadas que pretendan introducir las acciones de lealtad en los estatutos sociales, es necesaria la modificación de los estatutos y tienen que transcurrir dos años a partir de ese momento para que se produzca el efecto de doble voto característico de dicho mecanismo.**

Cabe resaltar la diferencia que existe con el sistema vigente en Francia o Alemania. En Francia, por ejemplo, el mecanismo de acciones de lealtad rige por defecto y es necesario un “*opt out*” para que no se aplique.

Por otra parte, es importante señalar que **el efecto de doble voto se refiere exclusivamente al quorum de asistencia y a las mayorías de voto**, pero no a otros derechos políticos tales como al derecho de nombramiento por el sistema proporcional o a los derechos de minoría que están vinculados a la posesión de determinadas acciones. Asimismo, **se regula con detalle todo el sistema de atribución del voto de lealtad**, que pasa por la **inscripción del interesado en un registro especial, el transcurso de dos años y se configura como un esquema renunciabile en cualquier momento**.

Para finalizar, es preciso destacar que **el voto adicional atribuido como consecuencia de este mecanismo de acciones de lealtad se tiene en cuenta a efectos de porcentaje del 30% determinante en la obligación de formular OPA y también a efectos de cómputo en relación con las obligaciones de comunicación de derechos de voto para participaciones significativas**.

3. Conclusión

El Anteproyecto recoge correctamente en su última versión los aspectos más importantes que se desprenden de la Directiva. Cabe destacar el papel de la CNMV, aportando numerosas propuestas desde su punto de vista como supervisor español, tal y como se ha podido evidenciar en la conferencia de su presidente, Sebastián Abella.

Esta nueva regulación, que **incorpora numerosos conceptos relevantes** como el de “sociedad cotizada”, la diferencia entre “accionista” y “beneficiario último”, los términos de “inversores institucionales” y “gestores de activos”, “operaciones vinculadas” o “implicación”; ayuda a que la normativa sea más clara y que, por lo tanto, se palien las distintas ambigüedades que pudieran surgir en la interpretación.

Por otro lado, **el Anteproyecto regula de manera adecuada determinados aspectos para que se ajusten a la realidad del sector** (identidad de accionistas, asesores de voto, política de remuneraciones, operaciones vinculadas...) y permite que la normativa nacional se adecúe a los objetivos establecidos por la Unión Europea.

En resumen, tanto la Directiva como el Anteproyecto realizan un análisis preciso de la situación que se pretende afrontar, las estrategias cortoplacistas, y regulan de manera adecuada los aspectos más relevantes que tienen relación con el fin último de estas normativas, que es el fomento y la implicación a largo plazo de los accionistas.