

Algunas dudas en relación con las reglas de cálculo y los criterios de agregación del nuevo régimen de operaciones vinculadas

AUTOR

Susana Guerrero Trevijano

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

Noviembre 2021

El 13 de abril de 2021 se publicó la Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (“LSC”), aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas (“Ley 5/2020”), introduciendo, entre otras cuestiones y en lo que a sociedades cotizadas se refiere, **un nuevo capítulo completo dedicado a “operaciones vinculadas”**. En general, el nuevo régimen se articula en torno al conflicto de interés y el régimen de dispensa, con el objetivo de garantizar, a través de la transparencia y los procedimientos de aprobación establecidos, que las operaciones con partes vinculadas no causen un perjuicio a las sociedades y sus accionistas. Sin entrar ahora en detalle, la nueva regulación:

- Establece la **definición de qué debe entenderse por operaciones vinculadas**, con una remisión expresa a las normas internacionales de contabilidad (en particular, la NIC 24).
- Introduce un **nuevo régimen de publicidad** que las sociedades cotizadas

deberán llevar a cabo cuando sus operaciones vinculadas superen ciertos umbrales (5% del total de las partidas del activo o 2,5% del importe anual de la cifra de negocios), y sobre el que expresamente se atribuye competencia de supervisión a la CNMV.

- Detalla el **proceso de aprobación** de este tipo de operaciones en función del volumen y características de la operación, correspondiendo a la Junta General de Accionistas la aprobación de las operaciones vinculadas por importe o valor superior al 10% del total de las partidas de activo y con, carácter general, al Consejo, previo informe de la Comisión de Auditoría, el resto de operaciones vinculadas, con algunas excepciones (limitadas) en las que cabría la delegación.
- Finalmente, determina cuáles son las **reglas de cálculo** a efectos de los artículos anteriores.

Desde entonces, los juristas, las compañías que deben aplicar dicho nuevo régimen y el propio regulador (que, como hemos dicho, tiene funciones de supervisión en la materia)

hemos estado analizando la norma, tratando de resolver algunas dudas que surgen de su aplicación práctica.

Finalmente, tras haber preparado un borrador antes de verano y haber recibido comentarios, **el pasado 15 de noviembre de 2021 la CNMV publicó el documento “Preguntas y respuestas sobre el régimen de comunicación de operaciones vinculadas en su regulación en el capítulo VII bis del Título XIV de la Ley de Sociedades de Capital”** (el “Q&A”). En este documento la CNMV resuelve, en mi opinión con bastante acierto en la mayoría de los casos, muchas de las dudas que habían surgido respecto a este nuevo régimen.

Destacamos a continuación algunas de las cuestiones resueltas por la CNMV en su Q&A, así como otras que todavía nos plantean dudas. Nos centraremos en una de las materias más controvertidas: **las reglas de cálculo y los criterios de agregación**.

El nuevo artículo Artículo 529 ter vices de la LSC establece en su apartado primero que *“las operaciones vinculadas que se hayan celebrado con la misma contraparte en los últimos doce meses se agregarán para determinar el valor total a efectos de lo previsto en las normas aplicables contenidas en la presente Ley”*. Analicémoslo en detalle:

→ La primera gran duda que surgió tras la publicación de la Ley 5/2021 es ¿qué debe entenderse por **“misma contraparte”**? ¿Ha de darse al término una interpretación estricta en el sentido de “misma sociedad” o mismo CIF? o ¿debemos hacer una interpretación más amplia en el sentido de misma sociedad/persona y sus vinculadas? El debate en torno a esta cuestión ha sido intenso, pero es uno de los aspectos que quedan resueltos en el Q&A de CNMV. La interpretación del regulador es que debería entenderse el término contraparte incluyendo tanto a la propia persona, física o jurídica, vinculada, como a cualquier otra entidad bajo su control (es decir, a filiales suyas, determinadas de acuerdo con el artículo 42 del Código de Comercio), y en el caso de personas físicas, a los familiares cercanos, tal y como son definidos por la NIC 24.

→ La segunda parte del artículo se refiere al ámbito temporal de agregación, estableciendo que deberán computarse las

operaciones con la misma contraparte celebradas en los **“últimos doce meses”**. Pero, ¿desde cuándo se computan esos doce meses? ¿Tiene la norma un efecto retroactivo? ¿Deben agregarse las operaciones anteriores a la entrada en vigor de la norma o, por el contrario, se pone el contador a cero y computa a partir de julio de 2021? Este es uno de los aspectos que más discrepancias ha suscitado y que, en mi opinión, con mayor acierto ha resuelto la CNMV. En el Q&A el regulador aclara que si a partir del 3 de julio de 2021 la sociedad realiza una operación con una parte vinculada, que separadamente no necesita ser objeto de publicación, para determinar si se alcanza de manera agregada el umbral de publicidad, la sociedad deberá sumar al importe de dicha operación los importes de las operaciones que haya celebrado con la misma contraparte a partir del 3 de julio de 2021 y hasta el límite de los últimos doce meses, sin tener en cuenta las celebradas con anterioridad a dicha fecha. Es decir, la norma no tiene carácter retroactivo y el contador de los doce meses empezará a correr a partir del 3 de julio de 2021.

→ Respecto a las magnitudes relevantes de cada transacción para ver si se superan alguno de los umbrales de la norma (% del total de partidas de activo o de la cifra anual de negocio) la CNMV establece en su Q&A que no se trata de limitarse, a efectos de evaluar cada transacción, en el impacto que las transacciones producen exclusivamente sobre esas dos magnitudes, sino que la finalidad de la norma es capturar cualquier operación con una parte vinculada en la que alguna de sus magnitudes o parámetros relevantes superen cualquiera de los dos importes monetarios, los que resultan de aplicar los dos umbrales cuantitativos fijados, sin que quepa deducir que las dos únicas magnitudes relevantes, para evaluar la relevancia de una transacción, sean el importe de los activos o el de los ingresos afectados. Se ha optado por dos indicadores por una cierta simplicidad, pero sin que con ello se deba inferir que el resto de impactos financieros no sean relevantes a efectos de evaluar la obligación de reportar la operación.

Esta es, quizá, una de las cuestiones que deja un mayor margen de discrecionalidad a las compañías y que, por

tanto, está sujeta a distintas interpretaciones. Además, los criterios concretos de cómo se debe interpretar el concepto de "importe" o "valor" de la transacción, también desarrollados en el Q&A, no son claros en todos los supuestos. Así, por poner un ejemplo, en el caso de operaciones de cuantía indeterminada, el regulador establece que la sociedad estará obligada a determinar, con su mejor estimación, un valor razonable del contrato.

La indeterminación de la norma en estas cuestiones traslada al órgano de administración (y, en especial a las Comisiones de Auditoría y en última instancia a los consejeros independientes que, generalmente, serán mayoría) un extra de responsabilidad. Y en este punto es importante recordar que las operaciones vinculadas están expresamente excluidas de la aplicación de la *business judgement rule* o protección de la discrecionalidad empresarial del artículo 226 de la LSC.

→ Finalmente, destacar que las reglas de agregación y cálculo aplican, no solo al nuevo régimen de publicidad de las operaciones vinculadas, sino también a su régimen de aprobación. Por ello, si a lo largo de un periodo de doce meses una sociedad llevara a cabo operaciones vinculadas que, dentro de ese plazo, superaran el umbral del 10% del total de partidas de activo, deberían someter la aprobación de la Junta General de Accionistas, al

menos, la operación que haga saltar el citado umbral del 10%.

Puesto que todas estas cuestiones donde plantean más dudas es en su aplicación práctica, tendremos que esperar algo más de tiempo para ver cómo se van resolviendo. En este sentido, el propio regulador advierte al inicio del Q&A de que sus criterios podrían ir evolucionando con base en la experiencia supervisora, cambios regulatorios o jurisprudenciales, o posiciones comunes adoptadas a nivel de la Unión Europea. De cualquier cambio o novedad que se vaya produciendo os seguiremos informando desde el Centro de Gobierno Corporativo de Esade.