



Víctor Manchado

Socio Responsable de la práctica mercantil de Linklaters en España

ASPECTOS ESG EN EL DUE DILIGENCE LEGAL DE EMPRESAS

Los tiempos están cambiando, y toca adaptarse. No hace mucho tiempo casi nadie hablaba de temáticas ESG (por sus siglas en inglés, Environmental Social and Governance) en el contexto corporativo y de la inversión. Hoy por hoy, ya sea por convicción, por moda o por marketing (greenwashing), la llamada inversión responsable es una realidad (más o menos incipiente, ya que estamos aún lejos de ver un estándar de mercado a este respecto). En cualquier caso, muchos esperan, y en mayor o menor medida exigen a los inversores, que tengan en cuenta estos aspectos en su proceso de decisión. Y es una realidad que en muchos casos el propio fondo o la empresa en cuestión trata de diferenciarse del resto anunciando o comprometiendo un alto grado de cumplimiento en aspectos ESG. Por tanto, no ha de sorprendernos que el análisis de cuestiones ESG haya llegado al ejercicio de due diligence legal de empresas en procesos de M&A. Hay quien enfoca el due diligence en un proceso de M&A como un mero formalismo (un coste de la operación) y hay quien lo enfoca como un proceso de valor añadido (con el objetivo de entender realmente lo que compra). Qué duda cabe de que para estos últimos entender los factores de sostenibilidad del negocio y los riesgos asociados a aquéllos (incluyendo los legales), son un aspecto importante. Importante en términos de valoración de lo que se compra (a mayor riesgo, mayor rentabilidad exigida), e importante en términos de reputación y sostenibilidad de quien compra (en la medida de que lo comprado pasará a ser parte del ecosistema del que compra). Los aspectos ESG pueden tener impactos potencialmente positivos o negativos en un negocio. Si bien en estos momentos son tanto o más interesantes los positivos que los negativos (piénsese en temáticas de inversión de impacto, por ejemplo), el ámbito propio del due diligence legal es la identificación y evaluación de riesgos, por lo que me centraré en ellos. La incorporación de aspectos ESG al due diligence legal no es algo completamente nuevo: siempre se han analizado riesgos que de una forma u otra entroncan con varias de las temáticas propias del ESG (temas laborales y de seguridad en el trabajo, aspectos medioambientales, cuestiones regulatorias, de cumplimiento en general o de gobierno corporativo, entre otros). Sí es más novedoso que los riesgos se etiqueten con este nombre y se miren desde una óptica específica. Y también que el análisis se amplíe, de forma ordenada y sistemática, en términos de latitud (para cubrir debidamente el espectro de cuestiones que esas siglas evocan) y sobre todo de longitud o profundidad de campo en el análisis (para poder evaluar debidamente estos aspectos), con motivo de esta tendencia.

Porque, a mi modo de ver, un análisis adecuado de estos temas exige no sólo identificar las contingencias actuales (por ejemplo, la existencia de posibles sanciones, reclamaciones o incumplimientos, en línea con un ejercicio de due diligence tradicional) sino evaluar (anticipar) el riesgo de que puedan surgir estos u otros problemas en el futuro, lo que requiere un ejercicio de investigación y de proyección sobre la base de datos mucho menos concretos y con conclusiones obtenidas de una forma de forma algo más indirecta. En este sentido, el análisis de los hechos resulta esencial, pero también la existencia (o ausencia) de políticas, procedimientos, controles y objetivos específicos sobre estas materias, ya que permiten entender la intención y seriedad con que se toman estos aspectos por parte de la empresa adquirida y, por tanto, también el grado de riesgo que se asume por parte del inversor. Y de existir aquéllos, la prueba de fuego es que haya o no consecuencias reales asociadas a su cumplimiento (por ejemplo, en términos de compensación del equipo directivo, de contratación o sustitución de proveedores, de evaluación de futuros proyectos o modificación de los actuales, etc.). Todo ello, desde luego, con la debida proporcionalidad en función de la naturaleza y dimensión de la empresa en cuestión. Creo que las temáticas ESG han llegado para quedarse en este ámbito y pienso que el cambio es bueno, ya que los abogados pueden aportar valor al proceso. Para ello es importante que el asesor legal cuente con una metodología y herramientas adecuadas que le ayuden en este análisis. Pero sobre todo es importante que aprovechemos esta oportunidad para aportar valor desde nuestra profesión a un mundo de la inversión cada vez más sofisticado y exigente.



Carlota Clemente

Asociada del Dpto. Mercantil Araoz & Rueda

PRINCIPALES NOVEDADES DEL PROYECTO DE LEY POR EL QUE SE MODIFICA EL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL ("LSC")

¿Cuál es el objeto y la intención de la Ley?

El principal objetivo de esta Ley es trasponer al ordenamiento jurídico español 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 (la "Directiva"). Así, el objetivo último que busca la Ley es la participación a largo plazo de los accionistas inversores en sociedades cotizadas, tomando decisiones más responsables, y reduciendo las estrategias de inversión cortoplacistas.

¿Cuál es la principal novedad en materia de transparencia en la LSC?

Entre las principales novedades destaca el reconocimiento del derecho de las sociedades cotizadas a identificar, no solo a los accionistas formales, sino a los beneficiarios últimos de las acciones (artículo 497 LSC), con la intención de que las sociedades puedan dirigirse directamente a ellos y, por tanto, los beneficiarios últimos (que soportan el riesgo de la inversión) se encuentren en mejores condiciones de ejercitar sus derechos.

¿Qué supone esta Ley para la regulación de las operaciones vinculadas de las sociedades cotizadas?

Entre las principales novedades se encuentra la ampliación del espectro de personas vinculadas al administrador, introduciendo dentro del mismo a (i) las sociedades en las que el administrador tenga, de forma directa o indirecta, una participación que le confiera una influencia significativa (igual o superior al 10% del capital social o de los derechos de voto, o situación análoga), o desempeñe en una sociedad dominante, un puesto en el órgano de administración o en la alta dirección; y (ii) los socios representados por el administrador en el órgano de administración.

En cuanto a las operaciones vinculadas intragrupo, se introduce un nuevo artículo 231 bis LSC, que elimina el deber de abstención de los consejeros de una sociedad matriz en sede de su sociedad filial en las operaciones "aguas abajo" y "aguas arriba", sustituyéndolo por la protección de la filial mediante la inversión de la carga de la prueba en sede judicial.

Además, se establece una regla especial en las sociedades cotizadas para la participación en la votación de la junta, de aquellos socios que estuvieran en situación de conflicto en la aprobación de las operaciones vinculadas. Así, dichos socios solo podrán votar si la operación ha sido aprobada por el consejo de administración sin el voto en contra de la mayoría de los consejeros independientes. El consejo de administración será competente para aprobar el resto de operaciones vinculadas salvo que, por sus especiales características, puedan delegarse a un órgano o persona con poder de representación suficiente (tales como altos directivos).

¿Qué modificaciones se han introducido en la LSC en materia de gobierno corporativo?

Para empezar, se ha modificado el primer apartado del artículo 225 LSC, reforzando el deber de diligencia de los administradores, incluyendo, en todo caso, el deber de subordinación de su interés particular al interés de la sociedad.

En segundo lugar, se modifica el primer apartado del artículo 529 bis LSC, cuya nueva redacción prevé que los consejeros de sociedades cotizadas deben ser, necesariamente, personas físicas.

Por último, se introduce el concepto de acciones de lealtad con voto adicional, permitiendo que los estatutos sociales de las sociedades cotizadas, otorguen derechos adicionales a las acciones que haya mantenido su titular ininterrumpidamente durante un período de tiempo mínimo de dos años.

¿Cuáles son las modificaciones en la LSC para hacer más ágiles los procesos de captación de capital en el mercado por parte de las sociedades cotizadas?

En primer lugar, se reduce de quince a catorce días naturales el plazo mínimo para el ejercicio de suscripción preferente en las ampliaciones de capital. Así, las sociedades pueden reducir el plazo que transcurre entre el lanzamiento y el cierre de las operaciones, rebajando costes, tales como los de aseguramiento, vinculados al riesgo del mercado.

Por otro lado, se suprime con carácter general, la exigencia de informe de experto independiente distinto del auditor de cuentas designado por el Registro Mercantil, para emisiones de acciones o valores convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente por un importe inferior al 20% del capital social.

Además, se limita a un máximo del 20%, el importe de la delegación de los aumentos de capital al órgano de administración con exclusión del derecho de suscripción preferente, y se permite, con carácter general, la entrega y transmisión de nuevas acciones una vez otorgada la escritura de ejecución de aumento y antes de la inscripción, aunque ésta siga siendo obligatoria.

Por último, se suprime para las sociedades cotizadas la necesidad de hacer constar en el acuerdo de emisión la posibilidad de suscripción incompleta como requisito para la eficacia del aumento.