

ENTREVISTA

MARÍA SEGIMÓN,

Miembro del Consejo General
de la Abogacía y responsable
del área internacional del CAM

**“Con la
inseguridad
jurídica
que se está
creando, los
inversores
extranjeros
se van a ir”**

TEXTO Mari Pinaro

FOTOS Jesús Umbría



"ESPAÑA TENÍA 88 SOCIMIS COTIZADAS CON UNOS ACTIVOS DE 46.000 MN Y UN RÉGIMEN FISCAL COMPARABLE AL DE OTROS PAÍSES DE LA UE PERO LO HAN CAMBIADO Y HAN ESTABLECIDO UN IMPUESTO DEL 15% PARA LOS DIVIDENDOS NO DISTRIBUIDOS. A LAS PEQUEÑAS NO LES COMPENSA ESTE NUEVO RÉGIMEN Y SON CAMBIOS CONTRADICTORIOS CON LO QUE SE ESTÁ LEGISLANDO EN OTROS PAÍSES EUROPEOS, QUE CAUSAN INSEGURIDAD JURÍDICA, Y SIN SEGURIDAD JURÍDICA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS COMENZARÁN A RETIRARSE".

En Europa estamos asistiendo a una verdadera explosión normativa a la que en España se suma la propia y, además, la de las distintas Comunidades Autónomas. ¿qué le parece?

Es una locura. Gracias a Dios, en cuanto a supervisión y buen gobierno, a las sociedades cotizadas solo les aplica la ley de sociedades de capital y la supervisión CNMV salvo que sean además entidades reguladas por Banco de España o por otro organismo similar, porque si esto encima lo tuviéramos dividido en Comunidades Autónomas sería una verdadera locura. Pero en su operativa diaria, dentro del negocio de cada compañía, hay materias que están delegadas en comunidades autónomas y no le cuento ya, por ejemplo, las inmobiliarias, que tienen que atender incluso a la normativa municipal. Lo que sucede al final es que se convierte en una labor muy compleja explicarles a los inversores institucionales internacionales que quieren invertir en grandes compañías cotizadas que tienen parte del negocio regulado por comunidades autónomas o incluso por ayuntamientos diferentes, por qué unas operaciones se pueden realizar de una manera y otras de otra. Por ejemplo, en la gestión de centros comerciales, donde tienen delegados todos los permisos en materia de licencias en comunidades autónomas y luego otros permisos de actividad y de planeamientos urbanísticos en ayuntamientos. Para un inversor extranjero que invierte en una socimi que tiene centros comerciales por toda España con regulación completamente diferente de una comunidad a otra es muy difícil de entender.

¿Ralentiza los negocios? El presidente de una renovable española nos comentaba que era más fácil poner placas solares en Polonia que aquí, en el país del sol...
Totalmente. Para mi cualquier normativa

tendente a armonizar dentro de las comunidades autónomas todo este tipo de legislación sería un acierto y haría muchísimo más atractivo nuestro país para la inversión institucional extranjera. Tanto en inmobiliario como en renovables, que no deja de tener una parte inmobiliaria importante, como en todo tipo de infraestructuras. Armonizar esta legislación autonómica e incluso municipal favorecería muchísimo la inversión extranjera, pero claro hay que encontrar el equilibrio entre esta armonización y el respeto a las competencias delegadas, lo cual no es un ejercicio fácil.

En Bélgica hace años se creó una comisión que revisaba las normas, hacía una especie de análisis de eficiencia para eliminar leyes. ¿Vendría bien algo así en España?

Sería absolutamente aplaudido por todos los inversores, por todas las sociedades que operan e incluso me atrevería a decir que por bastantes Comunidades Autónomas. No sé si lo verían como una injerencia por parte del Estado en sus competencias delegadas, pero por otro lado si de lo que se trata es de armonizar esa normativa y de fomentar que inversores institucionales tanto españoles como extranjeros se animen a invertir en España, eso al final redundaría en beneficio de todos, de la propia sociedad española.

Ponía vd. de ejemplo las socimis, los inversores se quejan de falta de seguridad jurídica en las socimis... ¿tienen sentido las quejas?

Las quejas tienen todo el sentido. A febrero de 2021, según la Asocimi (Asociación de socimis en España), teníamos en España 88 socimis cotizadas, de las cuales 76 están en el MAB, dos en el Ibex35, dos en el mercado continuo, una en la Bolsa de Luxemburgo y siete en Euronext. Todas españolas, con unos

EL PERSONAJE

**María Segimón
De Manzanos**



**Consejos
y derechos**

Licenciada en Derecho y diplomada en ADE por ICADE, se graduó con un Programa de Alta Dirección por IESE.

Es abogada *of counsel* del Área de Mercantil en Alemany, Escalona y De Fuentes y es Diputada 9ª de la Junta Directiva del Colegio de Abogados de Madrid, y desde 2018 presidenta de su Comisión de Auditoría y responsable del Área Internacional.

Pertenece al Consejo General de la Abogacía como miembro de la delegación permanente en Bruselas.

Es secretaria general y del consejo, y directora de la Asesoría Jurídica en Sushita y Greenward Partners y ha sido miembro del consejo de Hispania Activos Inmobiliarios y de Axiare (hoy fusionada con Colonial), CBRE Global Investors, Habitat Inmobiliaria y Budimex, donde fue consejera dominical en representación de Ferrovial.

■ ENTREVISTA



activos bajo gestión del entorno de 46.000 millones de euros. Las socimis tenían un régimen fiscal magnífico, y era precisamente ese régimen fiscal tan beneficioso y absolutamente comparable con el régimen fiscal en otros países de la Unión Europea, el que ha traído toda la explosión de inversión extranjera después de la crisis que sufrimos entre 2008 y 2012. Ese régimen fiscal hacía que estas compañías no tributaran y se tributaba en sede del accionista. No es que fueran compañías con ventajas fiscales donde se estaba disminuyendo fiscalidad, se tributaba en sede del accionista una vez que se repartían los dividendos. En los últimos planes generales del Estado de 2021 han cambiado la ley y ahora resulta que lo que era el principal atractivo de estas sociedades, que era que no se tributaba a nivel de socimi, han establecido un impuesto del 15% en los dividendos no distribuidos de las socimis, lo cual es absurdo porque la esencia de una socimi es distribuir todos los dividendos posibles, el máximo. Es más, por ley tienen la obligación de distribuir el 80% de los dividendos. Este cambio va a afectar a las pequeñas que no distribuían el 100% para quedarse con fondo de maniobra y poder

“

“El cambio va a afectar a las pequeñas socimis que no distribuían el 100% para quedarse con fondo de maniobra y poder reinvertir. A las grandes no, porque no hay dividendo sin distribuir, reparten el 100%”

reinvertir. A las grandes socimis, a las del Ibex 35 por ejemplo, no les influye porque reparten el 100%, no hay dividendo sin distribuir al que se le vaya a gravar al 15%. Yo he sido consejera en Hispania y en Axiare, tuvimos que dejar de ser socimis porque las excluimos de Bolsa y dejaron de cotizar en un mercado regulado que es otro de los requisitos de las socimis, pero hay muchas otras que han dejado de acogerse al régimen fiscal de la socimi precisamente porque a las pequeñas, en las que invierten inversores minoristas, los que invierten en el MAB, no les compensa este nuevo régimen fiscal. Todos estos cambios, que además son contradictorios con lo que se está legislando en otras jurisdicciones europeas causan mucha inseguridad jurídica y si no hay visibilidad de una seguridad jurídica en el largo plazo los inversores institucionales van a empezar a retirarse de España.

¿Dejan de tener la ventaja que tenían?

Claro y era un vehículo importantísimo. Estaban haciendo una gran competencia a los REITs ingleses y figuras similares que hay en otros países con unos regímenes fiscales tremendamente atractivos. Los inversores institucionales extranjeros al ver la inseguridad jurídica que se está creando en España, se van a ir. Ante la duda, preferirán invertir en Italia o en Reino Unido antes que en España, donde a través de unos presupuestos generales del Estado, y sin escuchar a los miembros activos del sector, han establecido un nuevo régimen fiscal.

Habla del Reino Unido, de inversores institucionales... El código de buen gobierno español está inspirado en los códigos anglosajones. Ahora que Reino Unido ha salido de la Unión, ¿tiene sentido insistir en esos modelos?

No es que estén regidos por el derecho anglosajón, es que el derecho anglosajón, a raíz de escándalos como el de Enron, fue pionero en establecer normas de gobierno corporativo para el buen gobierno de las empresas cotizadas y la protección de los accionistas minoritarios. Ellos fueron los pioneros y todas las jurisdicciones, no solo europeas, también del resto del mundo, han seguido ese tipo de normativa, pero porque ya estaba preestablecida con anterioridad. Ya en 2002 Reino Unido preestableció transparencia en materia de remuneración de consejeros y que la remuneración del consejo de administración se pasase por la

“Ese entendimiento entre trabajadores y gestores que se ha dado en Alemania no se ha dado en ningún otro país”

¿Por qué cree que en España no se ha creado ninguna Sociedad Anónima Europea?

Creo que sí que hay alguna, aunque no muchas. La legislación europea no deja de ser un poco farragosa. Aunque a través de las directivas se intenta armonizar el derecho europeo, es cierto que tenemos todavía muchas diferencias entre las distintas jurisdicciones. Quizá la razón es que una Sociedad Anónima Europea no proporciona tantas ventajas y, al final, resulta más práctico tener una sociedad anónima española que luego pueda operar en otros países europeos. Incluso hay sociedades españolas que salen a cotizar en Euronext sin necesidad de ser una Sociedad Anónima Europea.

¿Qué opina de ese modelo del capitalismo renano que separa el consejo de administración del consejo de supervisión?

No se ha implantado en ninguna otra jurisdicción, y no solo en la española, sino en ninguna otra jurisdicción europea e incluso mundial. Es un sistema con tres órganos de gobierno: la junta de accionistas, que es igual que la nuestra, pero esta junta de accionistas no nombra al consejo de administración como hace la nuestra, sino que nombra al consejo de vigilancia, y es el consejo de vigilancia el que nombra a su vez al consejo de administración que es el que está más involucrado en el día a día de la gestión de la compañía. El órgano de vigilancia vigila al consejo de administración sobre todo en materia de gobierno corporativo y en materia de cumplimiento. Este consejo de vigilancia está formado por accionistas y por trabajadores, ya que hay representaciones sindicales en este consejo de vigilancia. El derecho alemán ha tenido siempre muy en cuenta a los trabajadores, en las grandes empresas industriales los sindicatos estaban muy presentes en el órgano de gobierno de las compañías. Creo que es por esto, por tradición, que en Alemania sea normal un órgano como el de vigilancia compuesto por accionistas y por trabajadores que a su vez nombran al consejo gestor. Esa buena relación y ese entendimiento entre gestores y trabajadores no se ha dado en ningún otro país europeo, no lo hemos tenido y no existe una cultura ni parecida por lo que pretender que haya un órgano de vigilancia del consejo de administración en el que se sienten los trabajadores no lo veo ni en el medio ni en el largo plazo. La trasposición de la nueva directiva da mucha importancia a la opinión de los sindicatos y al derecho de los trabajadores, por lo que poco a poco puede ir llegando la forma en que sus opiniones sean tenida más en cuenta de lo que sucede en la actualidad, pero desde luego no a través de un consejo de vigilancia. Pero sí veo la posibilidad, de que haya más coordinación y más relación con los trabajadores y con los sindicatos sobre todo en las grandes corporaciones industriales, lo cual sería muy positivo para todos, y de hecho, la directiva que se ha traspuesto en abril implica también que las empresas tengan planes largoplacistas y para ello hay que tener en cuenta a todos los stakeholders que componen una compañía grande: trabajadores, proveedores, etc.

En Alemania el sistema parece tener recorrido

Sí, sigue funcionando y muy bien porque tienen la cultura muy implantada y desde hace mucho tiempo. Era algo que podía haber pasado también en Estados Unidos, donde también los trabajadores en la era industrial tenían muchísima presencia, pero nunca se pensó en un órgano así.

junta de accionistas, de forma consultiva. El gobierno corporativo, al igual que el mercado de capitales, son entornos internacionales y globales. No es que sigamos el gobierno anglosajón, seguimos las mejores prácticas.

Ya, pero hay modelos anglosajones que van en contra de figuras muy tradicionales aquí y que parecen haber funcionado bien, como los presidentes ejecutivos o propietarios. Una consejera nos decía que ir a Londres con un presidente dominical y ejecutivo era pecado capital...

El origen de muchas de estas empresas con presidentes ejecutivos son empresas familiares que salieron a cotizar y en las que la familia sigue conservando un porcentaje alto del capital. Aunque el free float es enorme siguen

“Lógico que los accionistas de control con buenos ejecutivos en la familia quieran tener la presidencia ejecutiva. Para eso se introdujo la figura del consejero independiente coordinador”

teniendo un porcentaje muy significativo dentro de la compañía. Por tanto, es lógico que esos accionistas de control con buenos ejecutivos dentro de sus familias quieran mantener la presidencia y no una presidencia simplemente honorífica, también la presidencia ejecutiva. Para ello en España se ha introducido la figura del consejero independiente coordinador: un consejero independiente siempre y que además tiene la labor de hacer de bisagra entre las funciones ejecutivas del presidente y los consejeros, tanto dominicales como independientes y ejecutivos y con los accionistas, especialmente con los minoritarios no representados en el Consejo. Normalmente los consejeros no tienen interacción con los accionistas y sin embargo este consejero coordinador sí interactuaría. Ese consejero, en el que nuestro código de buen gobierno es pionero, es una figura que ha venido para quedarse y que además va a ser importantísima precisamente en jurisdicciones donde haya más tradición de presidentes ejecutivos.

●●●
Puede seguir leyendo en revistaconsejeros.com