

J. MIGUEL MARTÍNEZ GIMENO, Secretario del Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores,

CERTIFICO:

Que según figura en el Acta de la sesión de 20 de enero de 2020, el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ha emitido el siguiente Informe:

### INFORME DEL COMITÉ CONSULTIVO SOBRE LA MODIFICACIÓN DE DETERMINADAS RECOMENDACIONES DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO

---

#### 1. INTRODUCCIÓN

El vigente *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (el "**Código de buen gobierno**") fue aprobado por acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de fecha 18 de febrero de 2015.

Tras más de cuatro años de vigencia, la Comisión Nacional del Mercado de Valores considera conveniente modificar algunas de sus recomendaciones, a cuyos efectos ha elaborado una propuesta de modificación (de fecha 14 de enero de 2020 – la "**Propuesta de modificación**") que ha sometido a consulta pública desde el pasado 15 de enero y hasta el 14 de febrero de 2020.

Tal y como se señala en la Propuesta de modificación, sus principales objetivos serían los siguientes:

- (i) Adaptar algunas de las recomendaciones del Código de buen gobierno a cambios legales producidos desde 2015.
- (ii) Dotarlas de mayor concreción o claridad (aclarando dudas interpretativas para incentivar un mayor grado de seguimiento).
- (iii) Reforzar algunas recomendaciones en línea con lo que se indicó en la comunicación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores del 25 de noviembre de 2019 a raíz de diversos casos de presuntas prácticas irregulares conocidos en los últimos meses que han afectado a algunas sociedades cotizadas.

Al margen de los objetivos señalados de adaptación, aclaración y refuerzo de determinadas recomendaciones, la Propuesta de modificación contempla, también, la actualización de otras. En concreto, se trata de las referidas a la diversidad de género en el consejo de administración.

Este último propósito, por su relevancia, podría incluirse expresamente en el elenco de finalidades de la reforma.

Esta Ponencia coincide con los objetivos señalados y con la oportunidad de acometer esta actualización del Código de buen gobierno, para la que la Comisión Nacional del Mercado de Valores está plenamente facultada en virtud de la Orden ECC 461/2013. Por lo expuesto, esta Propuesta de modificación merece, para esta Ponencia, una valoración general claramente positiva.

Con la finalidad de enmarcar los comentarios concretos que a continuación se detallan, debe destacarse la importancia creciente de las recomendaciones de buen gobierno, no sólo para compilar y difundir las mejores prácticas en materia de gobierno corporativo, sino también por la relevancia práctica que han adquirido para los *proxy advisors* y para los inversores institucionales.

En efecto, mientras que hasta fechas muy recientes las recomendaciones de buen gobierno representaban un marco que pretendía informar al mercado sobre la posición de una determinada compañía respecto de las mejores prácticas de buen gobierno bajo el principio de “cumplir o explicar”, hoy constituyen referencias utilizadas por *proxy advisors* e inversores institucionales para definir sus recomendaciones de voto, en muchas ocasiones fundamentadas en una aproximación meramente formal de “*tick the box*” y sin un análisis de las circunstancias concretas de cada caso.

Los principales *proxy advisors*, en sus políticas de voto para las juntas de 2020, hacen suyas las recomendaciones de los códigos de buen gobierno de cada país cuando, en un aspecto concreto, son más restrictivas que las contenidas en sus políticas generales. Sucede así, por ejemplo, en aspectos como la clasificación de determinados consejeros como independientes o con la dimensión del consejo.

Al reformular recomendaciones de buen gobierno es necesario valorar el efecto indirecto descrito. Muy en especial cuando, como en el caso español, el Código de Buen Gobierno es, quizá por su génesis, más exhaustivo y completo que la generalidad de las recomendaciones de buen gobierno de los países que le son comparables. No considerarlo podría poner a las sociedades españolas y a su mercado de valores en una situación de desventaja competitiva con las domiciliadas en otros países de nuestro entorno.

El carácter más detallado y prescriptivo del Código español hace, por todo lo expuesto, especialmente necesario valorar cuidadosamente la conveniencia de introducir criterios más rígidos y exigentes que los establecidos en países comparables.

## **2. PROPUESTA DE MODIFICACIÓN**

### **2.1 Modificación del ámbito de aplicación del Código de buen gobierno**

En la actualidad, el Código de buen gobierno, conforme a su apartado I.3.3, está dirigido a las sociedades cotizadas, entendiendo por tales “*aquellas cuyas acciones están admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores*” (siguiendo la definición de sociedad cotizada del artículo 495.1 de la Ley de Sociedades de Capital).

La Propuesta de modificación propone, en primer lugar, sustituir la expresión “*mercado secundario oficial de valores*” por “*mercado regulado*”, indicándose que con ello el texto del Código de buen gobierno se adecúa a la terminología que se utiliza en la ley del Mercado de Valores tras su adaptación a la MiFID II en virtud del Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la Ley del Mercado de Valores sigue utilizando el término “*mercado secundario oficial de valores*”, con un significado muy concreto tal y como resulta del artículo 43.2 de dicha ley: “*Los mercados regulados españoles reciben la denominación de mercados secundarios oficiales*”.

Además, se señala que esta expresión es la incluida en el borrador de Anteproyecto de Ley sobre fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (en el que se propone modificar el artículo 495.1 de la Ley de Sociedades de Capital en el sentido apuntado). En relación con esta justificación, esta Ponencia considera preferible suprimirla porque, dadas las incertidumbres sobre su redacción y aprobación (y salvo que exista seguridad de que efectivamente se vaya a modificar el artículo 495.1 de la Ley de Sociedades de Capital en el sentido señalado), podría darse la situación, que no parece deseable, de que el Código de buen gobierno reformado haga referencia a una norma (la Ley sobre fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas) que finalmente tenga un contenido distinto.

Pero, más allá de las referencias normativas españolas, el origen de la expresión está en la normativa europea. El concepto de sociedad cotizada se incluye en la Directiva 2007/36/CE que lo incardina en su objeto y ámbito de aplicación, haciendo referencia “*al ejercicio de determinados derechos de los accionistas vinculados a acciones con derecho a voto, en lo que atañe a las juntas generales de sociedades que tengan su domicilio en un Estado miembro y cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado que esté situado u opere en un Estado miembro*”. Este concepto tiene pleno sentido en una norma europea cuyo ámbito es el de las sociedades que cotizan en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión pero debería considerarse su adecuación a las finalidades perseguidas por un código de buen gobierno nacional.

Por otra parte, el que se considere que las sociedades españolas que cotizan en cualquier mercado (español o extranjero) deben regirse por las normas especiales que, para sociedades cotizadas, incluye la LSC, no parece una justificación inmediatamente y directamente aplicable a las recomendaciones de buen gobierno.

En efecto, la cuestión en este caso se contrae, en realidad, a si se pretende que el Código de buen gobierno español aplique a las sociedades españolas o domiciliadas en el extranjero que coticen en un mercado regulado español (i.e., en un mercado secundario oficial de valores, según la terminología del artículo 43.2 de la Ley del Mercado de Valores) o si, por el contrario, el Código de buen gobierno español debe extender su aplicación a sociedades que, aunque domiciliadas en España, coticen en un mercado oficial de la Unión Europea distinto del español, y ello aun cuando en este último caso estén sujetas a las recomendaciones de buen gobierno del país del mercado en el que coticen.

## 2.2 Propuesta de modificación de la recomendación 2

Esta Ponencia valora positivamente la propuesta de modificación de la recomendación 2 toda vez que, efectivamente, los riesgos que pretende mitigar surgen cuando la sociedad cotizada está integrada en un grupo superior, con independencia de que su sociedad dominante sea cotizada o no.

En todo caso, entendemos que esta recomendación no pretende ser una guía general para el tratamiento de las relaciones u operaciones intra-grupo y, en particular, para la regulación de las operaciones vinculadas que se realicen entre la sociedad cotizada y sus filiales, sino una medida de transparencia en favor de los accionistas de la sociedad cotizada y referida a las relaciones de esta (y sus filiales) con su matriz –cotizada, o no- (y sus filiales). Por ello, para mayor claridad y evitar en el futuro dudas interpretativas sobre el alcance de esta recomendación, podría resultar conveniente matizar los siguientes aspectos:

- (i) Precisar que el término “control” debe entenderse en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio, a cuyos efectos se podría hablar de que la *“sociedad cotizada esté controlada por otra entidad en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio”* (no parece necesario precisar que dicha entidad puede ser cotizada o no, igual que puede ser española o extranjera).
- (ii) Dejar claro que las relaciones de negocio o actividades objeto de la recomendación son las que se mantengan entre la entidad dominante y sus filiales (excluido el sub-grupo de la sociedad cotizada española). La recomendación no se aplica, por tanto, a las relaciones entre la sociedad cotizada y sus filiales.

A estos efectos, podrían considerarse las siguientes mejoras de redacción:

*“Que cuando la sociedad cotizada esté controlada por otra entidad en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio, y tenga o prevea tener, directa o indirectamente a través de sus filiales, relaciones de negocio con ella o sus filiales o desarrolle actividades relacionadas con las de estas, informe públicamente con precisión acerca de:*

- a) Las respectivas áreas de actividad y eventuales relaciones de negocio entre, por un lado, la sociedad cotizada y sus filiales y, por otro, la sociedad matriz y sus filiales (distintas de las de la sociedad cotizada).*
- b) Los mecanismos previstos para resolver los eventuales conflictos de intereses que puedan presentarse.”*

## 2.3 Propuesta de modificación de la recomendación 4

Esta Ponencia valora favorablemente la propuesta de modificación de la recomendación 4, entendiendo que resulta conveniente que las sociedades cotizadas cuenten con una política general relativa a la comunicación de información económico-financiera y corporativa.

#### **2.4 Propuesta de modificación de la recomendación 6**

Esta Ponencia, considera, también, adecuada la propuesta de modificación de la recomendación 6.

En efecto, después de la reforma legislativa que introduce en la normativa española el estado de información no financiera, la información sobre la “responsabilidad social corporativa” debe estar incluida en este documento y, por lo tanto, la referencia de la recomendación 6 al *“Informe sobre la política de responsabilidad social corporativa”* ha dejado de ser necesaria.

#### **2.5 Propuesta de modificación del principio 6 y de la recomendación 8**

La finalidad de la propuesta de modificación del principio 6 y de la recomendación 8 es valorada positivamente por esta Ponencia, por cuanto que, efectivamente, el objetivo que tiene que perseguir el consejo de administración en la formulación de las cuentas anuales es que, hasta donde alcance su conocimiento, se apliquen correctamente los principios y criterios contables y que en aquellos supuestos en que, por un motivo justificado, el consejo mantenga su criterio en contra del auditor y el informe de auditoría contenga alguna salvedad, se den las oportunas explicaciones a los accionistas.

La única consideración que cabría hacer al respecto, para su reflexión, versaría sobre la forma de ofrecer dichas explicaciones. En efecto, considerando el porcentaje cada vez más elevado de participación en las juntas generales por medios de comunicación a distancia o por delegación (en particular en el caso de inversores institucionales) debería valorarse la conveniencia de que las explicaciones del presidente de la comisión de auditoría y del auditor tuvieran una difusión mayor que la del acto de la junta, y pudieran ser informadas en la documentación puesta a disposición de los accionistas al tiempo de la convocatoria de la junta general.

Este último procedimiento permitiría, además, que los accionistas que delegan o votan a distancia pudieran tener la información relevante con antelación para formarse un juicio adecuado, facilitando igualmente el ejercicio del derecho de información de todos los accionistas.

#### **2.6 Propuesta de modificación de las recomendaciones 14 y 15**

Tal y como se señala en la justificación de esta propuesta de modificación, se pretende, al haber llegado el año 2020 para el que se había fijado un objetivo del 30% de mujeres en los consejos de administración, reformularla elevando el porcentaje de referencia al 40%. Al mismo tiempo, pasa a referirse al sexo menos representado en lugar de hacerlo, específicamente, a consejeras.

En primer lugar, esta Ponencia reconoce la oportunidad –llegado el año 2020- de actualizar el objetivo de diversidad de género en los consejos de nuestras sociedades cotizadas, así como de su reformulación en términos del sexo menos representado.

Sin embargo, debe resaltarse que la Propuesta de modificación, en los términos en los que se plantea, supone un cambio de orientación que excede la justificación utilizada de

seguir una mejor sistemática. Con la inclusión de la referencia al porcentaje en la recomendación 15 en lugar de en la 14 –como hasta ahora-, se pasa del establecimiento de una política que permita alcanzar un determinado porcentaje de consejeros del sexo menos representado en un horizonte temporal a recomendar ese porcentaje con carácter inmediato, sin dar ningún tipo de plazo de transición entre el 30% de la recomendación vigente y el 40% de la Propuesta de modificación.

De esta forma, sociedades que han cumplido con la recomendación 14, estableciendo una política con esa finalidad, y que han alcanzado el objetivo del 30% de consejeras en 2020 se podrían encontrar, sin solución de continuidad, con que no alcanzan el nuevo objetivo de la recomendación 15: el 40% del sexo menos representado, sin haber contado con un plazo razonable para su adaptación.

Por otra parte, también deberían considerarse los efectos de la formulación de la recomendación en términos de diversidad efectiva de género (frente a la promoción de un objetivo) que puede tener el inconveniente de que los asesores de voto internacionales, por la política expuesta de adoptar como criterio los requisitos o recomendaciones más exigentes de cada país, votasen en contra de propuestas de nombramiento de consejeros de sociedades españolas por el mero hecho de no contar – en el ejercicio de la entrada en vigor de la modificación del Código de buen gobierno- con el nuevo porcentaje recomendado.

Por ello, esta Ponencia considera que, manteniendo el objetivo del 40%, resultaría conveniente reflexionar sobre la propuesta de modificación de las recomendaciones 14 y 15, en dos sentidos:

- (i) por un lado, mantener el enfoque actual de recomendar una política de selección que promueva el objetivo de diversidad de género en un horizonte temporal concreto y mantener el porcentaje objetivo en la recomendación 14, como objetivo de esa política; o, alternativamente
- (ii) si se siguiera considerando adecuado introducir una recomendación directa como la planteada, establecer un plazo razonable para alcanzar el nuevo objetivo. De esta forma, el nuevo párrafo segundo de la recomendación 15 podría redactarse de la forma siguiente: *"Y que el número de consejeros del sexo menos representado suponga, al menos, el 40% del total de miembros del consejo de administración para el año [✳]".*

También parece conveniente una reflexión sobre el universo de referencia del umbral propuesto (40% del sexo menos representado) sobre el total del consejo, en lugar de sobre el número de consejeros externos. A este respecto, debe tenerse en cuenta que la última propuesta de la Comisión Europea en 2012 fue del 40% de los puestos no ejecutivos de los consejos de administración de las empresas cotizadas en Bolsa, exceptuadas las pequeñas y medianas empresas por lo que esta referencia, pese a no alcanzarse el suficiente consenso para su inclusión normativa, podría seguir siendo una referencia válida.

Finalmente, señalar que países de nuestro entorno como el Reino Unido mantienen un objetivo del 33% (para finales de 2020), lo que debería tomarse como referencia para valorar los términos de la modificación.

## 2.7 Propuesta de modificación de la recomendación 22

La propuesta de modificación pretende reforzar esta recomendación *“a raíz de los casos de presuntas prácticas irregulares que han afectado recientemente a algunas sociedades cotizadas”*, aclarando que las situaciones de los consejeros que pueden perjudicar el crédito y la reputación de la sociedad son tanto las relacionadas con su actuación en la propia sociedad como las ajenas a la misma, y que estas deberán ser consideradas, tan pronto como sea posible, por el consejo de administración, sin esperar a que se dicte auto de apertura de juicio oral. Se incluye igualmente una mención expresa a los posibles casos de corrupción.

Esta Ponencia comparte plenamente el objetivo de la reforma y considera oportuno incidir en la importancia de esta cuestión. No obstante, se efectúan, para su valoración, las consideraciones siguientes:

- (i) Sobre la conveniencia de la inclusión de la referencia expresa a *“casos de corrupción”*. Los casos de corrupción (*“4. En las organizaciones, especialmente en las públicas, práctica consistente en la utilización de las funciones y medios de aquellas en provecho, económico o de otra índole de sus gestores”*) son solo unos de los que pueden afectar a la reputación de una sociedad. Ni siquiera puede decirse que el término corrupción, más allá de su utilización mediática, tenga un significado jurídico acuñado y unívoco. Por ello, esta Ponencia considera que su inclusión no mejora la redacción de la recomendación.
- (ii) En segundo lugar, debe tenerse en cuenta que la condición de «investigado» a efectos del proceso penal no es exactamente equivalente a la antigua condición de «imputado», por lo que la recomendación debería hacer referencia a «encausado», al menos en lo relativo al análisis que deba plantearse, en su caso, el consejo de administración y al momento en que debe informarse en el IAGC. Como es sabido, un investigado pasa a ser encausado cuando es acusado.

La condición de «investigado» no debería suponer un reproche, como así se deriva de la legislación procesal-penal; motivo por el cual no tiene sentido que se le otorgue un peso de tal calibre en materia de gobierno corporativo a tal condición.

- (iii) Es positivo establecer que el consejo de administración deba valorar, tan pronto como sea posible, cualquier situación que afecte a los consejeros y que pueda perjudicar al crédito y reputación de la sociedad, siendo una concreción del deber de diligencia del consejo y de su obligación de actuar en la mejor defensa del interés social.

Pero esta exigencia debe ponerse en relación con el debido respeto de los derechos procesales y de la presunción de inocencia de los consejeros, evitando

---

<sup>1</sup> Definición RAE

fomentar actuaciones o medidas excesivas o precipitadas, consecuencia de la presión mediática.

No son inhabituales (y se han visto recientemente) casos de consejeros que arrastran la condición de investigados en procesos mediáticos durante muchos meses y que, finalmente, quedan –incluso en el curso de la propia instrucción– totalmente rehabilitados por el archivo de las actuaciones.

En este contexto, estando esta Ponencia conforme con la conveniencia de recomendar que el consejo de administración examine las situaciones que afecten a sus miembros tan pronto como sea posible, debería evitarse todo sesgo en la redacción de la recomendación que pueda generar la impresión de que el cese del consejero afectado es la mejor práctica que es recomendable seguir en este tipo de situaciones.

Con esta finalidad, se podría redactar la recomendación en términos neutros, limitándose a mencionar la conveniencia de que el consejo examine la situación tan pronto como sea posible y decida si debe o no adoptar alguna medida, incluso referida a la idoneidad del consejero para continuar en el ejercicio de su cargo, pero sin poner el foco en la solicitud de dimisión o en el cese del consejero. En todo caso, y si se prefirieran mantener estas referencias, debería priorizarse la investigación y su valoración por el consejo sobre las medidas concretas a adoptar que, sólo en el extremo y valorando la gravedad de la situación, pudieran llevar a la solicitud de la dimisión o a la propuesta de cese.

La redacción alternativa de la primera frase del segundo párrafo de la recomendación 22 podría ser la siguiente:

*“Y que, habiendo sido informado o habiendo conocido el consejo de otro modo alguna de las situaciones mencionadas en el párrafo anterior, examine el caso tan pronto como sea posible y, atendiendo a las circunstancias concretas, decida si debe o no adoptar alguna medida y, en su caso, sobre la idoneidad del consejero para continuar en el ejercicio de su cargo.”*

- (iv) Igualmente, debe ponderarse el derecho a la privacidad de los consejeros, por lo que sería conveniente reconsiderar la segunda frase del segundo párrafo de la modificación propuesta, en la medida en que para cumplir con ella sería necesario desglosar en el informe anual de gobierno corporativo cualquier investigación, incluso la incipiente y sin conclusiones y, tanto si tuviera carácter público como si no, a la que estuviera sometido un consejero, aun cuando la citada investigación nada tuviera que ver con delitos señalados en la legislación societaria ni estuviera relacionada con el ejercicio de su cargo en la sociedad.

Por lo tanto, con independencia del examen que deba realizar el consejo de administración y de las medidas que, en su caso, decida adoptar, debería incluirse en la recomendación que la información deberá facilitarse en el informe anual de gobierno corporativo únicamente finalizada la fase de instrucción y siempre que el consejero resultara procesado o se dictara contra él auto de apertura de juicio oral



por delitos señalados en la legislación societaria o relacionados con su cargo en la sociedad. Todo ello, claro está, con independencia de la información que debiera facilitarse en los casos en que existiera un riesgo reputacional para la entidad que por su significación fuera información relevante.

## 2.8 Propuesta de modificación de la recomendación 24

Esta propuesta de modificación se presenta como una simple precisión y aclaración de la redacción de la recomendación 24 para evitar dudas interpretativas, considerando que la obligación de explicar los motivos del cese de un consejero antes del término de su mandato se aplicaban tanto a su dimisión como a su separación por acuerdo de la junta general.

Sin embargo, esta Ponencia entiende que la actual redacción de la recomendación 24 se refiere, en realidad, al supuesto de cese del consejero sin acuerdo de la junta general (sin perjuicio de que la mención al cese "*por otro motivo*", al margen de la dimisión, no sea especialmente afortunada).

En este contexto, debería reconsiderarse la oportunidad de recomendar que un consejero que cesa por acuerdo de la junta general deba enviar una carta al consejo de administración con su parecer sobre los motivos de su cese, teniendo en cuenta lo siguiente:

- (i) No cabe condicionar la soberanía de la junta general para separar a un consejero en cualquier momento, aun cuando no conste en el orden del día y, por supuesto, sin tener que alegar ningún motivo para el cese. Este cese se podrá producir a propuesta del consejo pero, también, a propuesta de cualquier accionista.
- (ii) La finalidad de la recomendación es que el consejo de administración y los accionistas conozcan los verdaderos motivos que han determinado la dimisión de un consejero. Sin embargo, en el caso de que el cese se produzca por acuerdo de la junta general, es la voluntad discrecional y soberana de esta la que determina la separación.
- (iii) En cuanto a la utilidad de exigir al consejero que detalle su opinión –lo que dependerá en todo caso de este y no de la sociedad- no se atisba su utilidad. La separación de un consejero por la junta general presupone, de ordinario, una situación de confrontación con lo que la posición del consejero ante esa decisión será simplemente de oposición y de autojustificación –en muchas ocasiones preparatoria de un procedimiento judicial-, lo que no parece que aporte información relevante a efectos del buen gobierno de la sociedad.

## 2.9 Propuesta de modificación de la recomendación 37

La propuesta de modificación de la recomendación 37 merece una valoración positiva por parte de esta Ponencia. En efecto, por las funciones que desempeñan y su tamaño más reducido, las comisiones ejecutivas no alcanzaban a replicar la estructura de participación

de las diferentes categorías de consejeros en el consejo de administración, no siendo tampoco razonable exigir esa similitud.

La solución propuesta (presencia de, al menos, dos consejeros externos, siendo al menos uno de ellos independiente) otorga la flexibilidad necesaria para el funcionamiento de las comisiones ejecutivas, mitigando adecuadamente los riesgos asociados a la composición de este órgano delegado, en particular teniendo en cuenta que la regulación legal del catálogo de materias indelegables en las sociedades cotizadas ha reducido significativamente el riesgo de que las comisiones ejecutivas suplanten las funciones del consejo de administración.

Como única observación podría considerarse la inclusión de este último aspecto (la relevancia del catálogo de materias indelegables del consejo de administración) en la justificación de la propuesta de modificación de esta recomendación.

#### **2.10 Propuesta de modificación de la recomendación 39**

Esta Ponencia valora positivamente la propuesta de modificación de la recomendación 39 por ser adecuada la inclusión de la referencia expresa a la información no financiera.

#### **2.11 Propuesta de modificación de las recomendaciones 41 y 42**

La propuesta de modificación de las recomendaciones 41 y 42 no plantea objeción, en opinión de esta Ponencia, si bien se sugeriría reconsiderar la atribución exclusiva a la comisión de auditoría de la función de supervisar la información no financiera (en conexión con la propuesta de modificación de la recomendación 53), así como otras funciones relacionadas con los riesgos que puedan ser desarrolladas por otras comisiones especializadas del consejo de administración (de hecho, determinadas sociedades reguladas tienen la obligación de contar con una comisión especializada de riesgos).

A este respecto, debe tenerse en cuenta que en la relación de funciones de la actual recomendación 53 se incluyen tanto la evaluación de los riesgos no financieros de la empresa como la coordinación del proceso de reporte de la información no financiera y sobre diversidad (letras g) y h) de la recomendación 53) pudiendo, siempre según la citada recomendación, atribuirse estas funciones, en su totalidad o parcialmente, a la comisión de auditoría, a la de nombramientos o a otra comisión especializada.

Sin cuestionar la lógica que puede tener que dichas funciones se atribuyan a la comisión de auditoría (en la medida en que esta también supervisa los aspectos financieros), no parece que deba considerarse de forma general como mejor práctica frente a aquella otra que atribuye estas competencias a una comisión especializada de responsabilidad social corporativa o de desarrollo sostenible. Hasta ahora se ha considerado una buena práctica la creación de este tipo de comisiones especializadas que podrían perder parte de su sentido y utilidad si se las priva de estas competencias.

Se trata de una cuestión que debería dejarse en el ámbito de la auto-organización de los consejos de administración que, en función de las circunstancias y características de la sociedad, podrán evaluar lo que sea más conveniente en cada caso.

En el mismo sentido, el hecho de que haya devenido legalmente obligatoria la formulación de un estado de información no financiera no parece motivo suficiente para modificar el criterio de la actual recomendación 53, que, como se ha señalado anteriormente, permite atribuir estas funciones indistintamente a la comisión de auditoría, a la comisión de nombramientos, a la comisión de responsabilidad social corporativa, en caso de existir, o a otra comisión especializada.

Por lo tanto, esta Ponencia abogaría por mantener la flexibilidad para que el consejo de administración, atendidas las circunstancias y la realidad de la sociedad, decida atribuir la supervisión de la información no financiera a la comisión de auditoría o a otra comisión especializada.

## 2.12 Propuesta de modificación de la recomendación 45

La propuesta de modificación de la recomendación 45 merece una valoración positiva por parte de esta Ponencia, aunque se reitera el comentario realizado sobre el término «corrupción» en relación con la recomendación 22.

## 2.13 Propuesta de modificación de las recomendaciones 53, 54 y 55

En primer lugar, se propone la modificación de la recomendación 53 (que queda circunscrita al primer párrafo de la misma) para establecer que la comisión especializada que el consejo de administración constituya, en su caso, para supervisar el cumplimiento de las políticas y reglas de la sociedad en materia medioambiental, social y de gobierno corporativo, así como de los códigos internos de conducta, deberá estar integrada únicamente por consejeros externos, siendo al menos dos de ellos independientes.

La composición mínima que se propone para la comisión especializada no plantea objeción alguna de fondo, a juicio de esta Ponencia, pero no resulta coherente con la recomendación 52, cuya modificación no se propone, y que recomienda, con carácter general, que las otras comisiones del consejo *"estén compuestas exclusivamente por consejeros no ejecutivos, con mayoría de consejeros independientes"* y que sus presidentes sean también independientes.

Así, para las comisiones legalmente obligatorias (auditoría y nombramientos y retribuciones), el Código de buen gobierno mantiene (en el caso de auditoría) o eleva (en el caso de nombramientos y retribuciones) el requisito legal: en ambos casos, recomienda mayoría de independientes; mientras que para el resto de comisiones, (para las que la ley no establece ningún requisito de composición) la recomendación del Código de buen gobierno es, en su actual redacción la misma: mayoría de independientes (en aplicación de la recomendación 52).

Recomendar –con la modificación propuesta– que la comisión especializada en sostenibilidad o responsabilidad social corporativa esté compuesta sólo por consejeros externos, siendo al menos dos de ellos independientes, constituye un estándar distinto que no es coherente con las restantes recomendaciones del Código.

Por ello, en opinión de esta Ponencia, caben dos alternativas para que el Código guarde la debida coherencia: (i) En caso de que se considerara más adecuado que la composición

de las comisiones fuera la propuesta en la modificación de la recomendación 53 (composición: sólo por consejeros externos, siendo al menos dos de ellos independientes), debería trasladarse también al resto de comisiones especializadas que pueda constituir el consejo de administración en el ámbito de sus facultades de auto-organización (modificando en consecuencia la recomendación 52), y la que se considera claramente preferible, (ii) si se considerara que la composición actualmente prevista en la recomendación 52 es la adecuada, proponer la misma en la modificación de la recomendación 53 o, eliminar la referencia a la composición por serle directamente de aplicación la recomendación 52.

Por lo que se refiere a las funciones mínimas de dicha comisión especializada (recomendación 53) y sin perjuicio de que, como se ha señalado, se sugiere que puedan ser asumidas, en todo o en parte, por la comisión de auditoría o la de nombramientos, sería conveniente reconsiderar la eliminación de los apartados relativos a la evaluación de los riesgos no financieros y la coordinación del proceso de reporte de la información no financiera y sobre diversidad, por lo motivos expuestos en el comentario a la propuesta de modificación de la recomendación 42.

Como comentario puramente técnico, la coordinación entre las nuevas recomendaciones 53 y 54 haría recomendable realizar los siguientes ajustes en la redacción:

- (i) Eliminar el último inciso de la recomendación 53 ("*... y se le atribuirán específicamente las funciones mínimas que se indica en la recomendación siguiente*").
- (ii) Sustituir la primera línea de la recomendación 54 ("*Las funciones mínimas a las que se refiere la recomendación anterior son las siguientes*") por el siguiente texto:

*"Que las funciones que se describen a continuación sean atribuidas a una o varias de las comisiones del consejo de administración a las que se refiere la recomendación anterior."*

Finalmente, tal y como se ha comentado en relación con la propuesta de modificación de la recomendación 6, la eliminación de la recomendación 55 no plantea objeción alguna en la medida en que, efectivamente, el estado de información no financiera ha devenido obligatorio para las sociedades cotizadas de más de 500 empleados.

#### **2.14 Propuesta de modificación de la recomendación 59**

La justificación de esta modificación es, según la Propuesta de modificación, "*aclarar que el objetivo de esta recomendación es que se difiera el pago por el periodo de tiempo que, en general, pueda considerarse como suficiente para que las entidades lleven a cabo actuaciones para comprobar de modo efectivo que se han cumplido las magnitudes de rendimiento o condiciones establecidas para la percepción legítima de la retribución variable*".

La referencia a la retribución variable debe entenderse que comprende tanto las de carácter anual como plurianual.

En opinión de esta Ponencia, sin embargo, este objetivo de claridad no se consigue plenamente con la supresión propuesta de la referencia a "*una parte relevante*" de los

componentes variables de la remuneración, manteniendo al mismo tiempo el término «diferimiento» que, en materia de retribuciones, es generalmente empleado para definir el periodo de tiempo –normalmente superior al año– que media entre la determinación y el pago de parte –no de la totalidad– de la remuneración variable.

Por ello, si lo que se pretende es aclarar que el pago de la retribución variable, finalizado el periodo de devengo, sólo deberá producirse una vez que la entidad haya realizado las actuaciones concretas y específicas para medir los parámetros de rendimiento establecidos en cada caso como condición para la concesión de la remuneración variable (por ejemplo, calcular el EBITDA sobre la base de las cuentas anuales auditadas o medir la evolución del *total shareholder return* de la entidad con respecto al grupo de referencia) sería preferible evitar la utilización del término diferimiento, redactando la recomendación en el siguiente sentido:

*“Que el pago de la remuneración variable sujeta a condiciones de rendimiento se realice una vez que se hayan medido de modo efectivo los parámetros asociados a dichas condiciones, sin perjuicio de las reglas de diferimiento que pudiesen resultar de aplicación en cada caso.”*

Por el contrario, si aunque no es lo que esta Ponencia entiende de la justificación incluida en la propuesta de modificación, lo que se pretendiera es que la totalidad de la retribución variable (y no sólo una “*parte relevante*”) quede sujeta a un periodo de diferimiento una vez determinada (i.e., una vez comprobada la consecución de los objetivos a que se hubiera condicionado), la modificación propuesta no puede ser compartida, por los siguientes motivos:

- (i) Llevaría a situaciones que restarían eficacia a esta remuneración como herramienta para fomentar la consecución de objetivos, también a corto plazo, a los que se refiere la recomendación 58 (que precisa que los componentes variables de la remuneración deben configurarse “*sobre la base de un equilibrio entre el cumplimiento de objetivos a corto, medio y largo plazo*”).

En efecto, podría llegarse a situaciones en las que los objetivos de una entidad a un año determinarían una remuneración variable que no se empezaría a percibir hasta años después de su concesión, de forma que el consejero no vería alineada su remuneración con los objetivos de la sociedad.

- (ii) La aplicación de las cláusulas de diferimiento a la totalidad de los componentes variables de la remuneración carece de cualquier tipo de precedentes en España o en los países de nuestro entorno, ni siquiera en el ámbito de la remuneración de las entidades financieras.
- (iii) Esta propuesta se alejaría de los criterios seguidos por los códigos de gobierno corporativo de otros países de nuestro entorno<sup>2</sup> en relación con las

<sup>2</sup> Entre otros, y como más destacables: (i) Reino Unido (“*The UK Corporate Governance Code, July 2018*”); (ii) Francia (“*Corporate Governance Code of Listed Corporations, June 2018*”); (iii) Alemania (“*German Corporate Governance Code, December 2017*”); y (iv) en Países Bajos (“*The Dutch Corporate Governance Code, December 2016*”), a los que se refiere el Informe publicado por la CNMV “*Informes de gobierno*”

recomendaciones relativas al diferimiento de la remuneración variable, que se limitan a establecer recomendaciones genéricas de diferimiento sobre una parte de la remuneración (normalmente limitada a la remuneración variable anual).

- (iv) Tampoco los principales *proxy advisors* (ISS, Glass Lewis), establecen en sus políticas de recomendación de voto sugerencias respecto al diferimiento de la remuneración variable como la que se propone incluir.
- (v) Distintas recomendaciones aplicables en materia de remuneración se refieren al diferimiento de una parte sustancial de la remuneración variable y no a la totalidad de la misma.

Así, por ejemplo, la Recomendación de la Comisión Europea de 30 de abril de 2009<sup>3</sup> se refería a la necesidad de establecer criterios de diferimiento sobre los componentes variables más significativos, limitando la aplicación del diferimiento a *“una importante parte del mismo”*:

*“Cuando se pague un componente variable de la remuneración, una importante parte del mismo debe aplazarse durante un período de tiempo mínimo. Esa parte ha de determinarse en función del peso relativo que tenga el componente variable en comparación con el componente fijo de la remuneración.”*

Asimismo, la normativa aplicable en materia de remuneración a las entidades de crédito<sup>4</sup> establece la obligación de diferir *“una parte sustancial, y en todo caso al menos el 40 por ciento del elemento remuneración de variable”* como parte de los mecanismos de alineación de la remuneración con la gestión del riesgo.

Finalmente, la Directiva a la que se refiere la LOSS, la Guía de la EBA<sup>5</sup> distingue perfectamente entre los pagos que deben realizarse de forma inmediata, y aquéllos que deben ser diferidos:

*“Las entidades pagarán parte de la remuneración variable sin diferir y parte de forma diferida, con un equilibrio adecuado entre acciones, instrumentos vinculados a las acciones y otros instrumentos admisibles, y dinero en efectivo, de acuerdo con el artículo 94, apartado 1, de la Directiva 2013/36/UE”*

---

corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados” en su apartado “3. Panorama internacional”.

<sup>3</sup> Recomendación de la Comisión de 30 de abril de 2009 que complementa las Recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa.

<sup>4</sup> Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (“LOSS”).

<sup>5</sup> Directrices sobre políticas de remuneración adecuadas en virtud de los artículo 74, apartado 3, y 75, apartado 2, de la Directiva 2013/36/UE y la divulgación de información en virtud de artículo 450 de Reglamento (UE) N° 575/2013 (“Guía de la EBA”).

## 2.15 Propuesta de modificación de la recomendación 62

Atendiendo a la explicación que acompaña a la propuesta de modificación de la recomendación 62, se pretenden aclarar las dudas interpretativas surgidas en cuanto al establecimiento en los planes de remuneración en acciones de un periodo de, al menos, tres años entre el otorgamiento de las acciones/opciones y la disposición de las mismas, para así alinear los intereses de los consejeros con los de la entidad y sus accionistas. Esta Ponencia coincide con la referencia a las dudas que ha suscitado su aplicación y también, por ello, en la conveniencia de proponer su modificación.

Sin embargo, por la dificultad de la materia y para alcanzar el objetivo señalado, esta Ponencia considera que deberían incluirse determinadas matizaciones en la Propuesta de modificación:

El aspecto a aclarar incluido en la Propuesta de modificación (que se refiere al otorgamiento de las acciones, opciones u otros instrumentos financieros) no es equivalente a la modificación introducida en el primer párrafo de la recomendación 62, que se refiere al *"otorgamiento de un plan retributivo"* (definiéndose «otorgamiento» en el segundo párrafo *in fine* de dicha recomendación como *"el momento en el que queden determinados por la entidad los términos, condiciones y beneficiarios del plan retributivo"*) y, por tanto, a un momento anterior al otorgamiento de las acciones o derechos a los beneficiarios.

Una vez aprobado y comunicado el plan (*"otorgado"* en la terminología de la recomendación), el devengo de los derechos (*"awards"* en terminología anglosajona) sobre acciones, opciones o instrumentos financieros puede estar sujeta al cumplimiento de condiciones de rendimiento, de permanencia o de otro tipo. Solo una vez cumplidas estas, se determina la retribución de cada beneficiario mediante la asignación de las acciones, opciones o instrumentos financieros (en su caso, en función del grado de cumplimiento de las condiciones de rendimiento). A partir de su concesión al beneficiario, podrán estar sujetos a un periodo de diferimiento (la titularidad de las acciones, opciones o instrumentos no se adquirirá hasta el transcurso del periodo de diferimiento) o/y a un periodo de mantenimiento (el consejero ejecutivo sería en este caso titular de las acciones, opciones o instrumentos pero deberá mantenerlos durante el periodo de mantenimiento).

Para evitar, por lo tanto, que siga habiendo dudas interpretativas en relación con esta recomendación, sería muy conveniente dejar claro a qué periodo de tres años se está refiriendo el primer párrafo, y desde qué momento exactamente se computa, siendo la propuesta de la Ponencia referirse a la fecha de otorgamiento o concesión de los derechos concretos al beneficiario.

Por su parte, la mención del segundo párrafo de la recomendación modificada a que el consejero *"mantenga una exposición económica a la variación del precio de las acciones por un valor de mercado equivalente a un importe de, al menos, dos veces su remuneración fija anual"* también sería conveniente clarificarla. En efecto, la volatilidad del mercado hace complicado valorar –con carácter continuo– la *"exposición económica"* por lo que sería conveniente precisar en qué momento debe llevarse a cabo dicha medición.

En consecuencia, esta Ponencia considera recomendable reformular la redacción de esta recomendación de tal forma que (i) se refiera de forma clara y específica, por un lado, a que el periodo mínimo de espera recomendable empiece a contar una vez concedidos los derechos al beneficiario, (ii) que el compromiso de mantenimiento se refiera con claridad a una valoración mínima equivalente al porcentaje (200%) y que este se determine sobre la remuneración fija del consejero en el momento de la concesión de los derechos del plan, y (iii) referir esta recomendación a los consejeros ejecutivos, en coherencia con la referencia que se hace en el segundo párrafo de la recomendación 57 vigente y cuya modificación no se propone.

Como reflexión general de mayor alcance y en relación con lo expuesto en la parte introductoria de esta Ponencia sobre la utilización de las recomendaciones por los *proxy advisors*, al reconsiderar esta modificación, debería recordarse que los códigos de gobierno corporativo de los países de nuestro entorno no establecen recomendaciones similares a la analizada. Algunos de dichos códigos dejan incluso al arbitrio del consejo de administración, de forma motivada, la determinación del número de acciones que el consejero debe mantener hasta la finalización de su mandato, tal como sucede con el *"Corporate Governance Code of Listed Corporations"* francés, que se refiere a esta cuestión en los siguientes términos:

*"The Board of Directors defines a minimum number of registered shares that the company officers must retain through to the end of their term of office. This decision is reviewed at least on each extension of their term of office."*

## **2.16 Propuesta de modificación de la recomendación 64**

La principal modificación que se propone a esta recomendación es la inclusión de un párrafo que detalla lo que debe entenderse incluido en los pagos por resolución o extinción contractual.

La consideración como *"pagos por resolución o extinción"* contractual de algunos de los conceptos descritos en el nuevo párrafo propuesto plantea, en opinión de esta Ponencia, las siguientes cuestiones:

- (i) Pagos derivados del pacto de no competencia post-contractual: Este tipo de acuerdos pueden revestir diferentes formas: pueden ser remunerados durante el periodo de prestación de servicios; en la fecha en que se produzca el cese o, incluso, con posterioridad a dicho momento.

Este tipo de cláusulas establecen una obligación de no hacer al consejero, que despliega sus efectos durante un periodo de tiempo posterior al cese y cuya obligación de cumplimiento y devengo de su remuneración es posterior al cese. En caso de incumplimiento de dicha obligación, el consejero deberá pagar la penalización contractualmente establecida, que suele corresponderse, como mínimo, con las cantidades previamente abonadas por este concepto.

La compleja naturaleza jurídica de estos pactos, junto con las dificultades asociadas a sus distintas configuraciones y a las consecuencias de su incumplimiento implican



que debería considerarse de forma excepcional su inclusión entre los pagos por extinción del contrato a efectos del límite de las dos anualidades.

Así, la solución a este tipo de pagos no debería ser su inclusión sin más como pagos por resolución o extinción, sobre la base de que en ocasiones representan cantidades que pudiera resultar difícil considerar como contraprestación por un compromiso de no competencia. Por el contrario, deberían mantenerse al margen de los pagos por resolución o extinción pero realizarse un seguimiento para detectar aquellos casos en los que no se encuentren justificados (la Guía de la EBA, por ejemplo, considera justificado hasta el importe de remuneración fija que se hubiere satisfecho en el periodo de no competencia) y actuar en consecuencia.

- (ii) Sistemas de ahorro a largo plazo: La propuesta de modificación se refiere de forma específica a *“los importes no previamente consolidados de los sistemas de ahorro a largo plazo que cubran la contingencia de cese en las funciones de dirección”*, concepto que carece de un significado claro y no se entiende bien. No se sabe si se entiende incluido en este concepto los sistemas de ahorro o previsión para la jubilación, lo que no sería adecuado por no devengarse su percepción como consecuencia de la extinción de la relación. Por lo tanto, ante la falta de entendimiento, esta Ponencia no puede pronunciarse al respecto.
- (iii) Otros pagos cuya obligación surja o traiga causa de la extinción de la relación contractual que vinculaba al consejero: Es necesario aclarar a qué se refiere esta expresión. De lo contrario, quedarían incluidos en el límite de dos anualidades conceptos retributivos como los derivados de la liquidación anticipada de la retribución variable anual, o plurianual, en los que, atendiendo a las circunstancias del cese el consejero éste tenga derecho a su abono de forma anticipada (por ejemplo, ante un desistimiento por parte de la sociedad).

Parece evidente que estas remuneraciones, que devienen exigibles como consecuencia del cese, están conectadas con dicha circunstancia de forma accesorio, pues derivan esencialmente del cumplimiento de unos objetivos de rendimiento corporativo y/o individual, y el cese tan sólo activa el derecho que se había venido generando.

De la misma manera sucedería con la liquidación de haberes que se abonase como consecuencia del cese por las cantidades proporcionales que el consejero hubiera podido devengar durante el año y cuyo pago se anticipa en dicho momento.

En consecuencia, en opinión de esta Ponencia, la recomendación 64, por la naturaleza del Código de buen gobierno, no debería entrar en ese nivel de detalle y podría limitarse a vincular la consideración como pagos por extinción de contrato de forma más general a las cantidades que se abonen con ocasión del cese o extinción del contrato por conceptos que tengan naturaleza indemnizatoria y, en este sentido, el segundo párrafo de la recomendación podría redactarse en los términos siguientes:

*"A efectos de esta recomendación, se considerarán pagos por resolución o extinción contractual las indemnizaciones y demás importes abonados con ocasión del cese o extinción del contrato que tengan naturaleza indemnizatoria por esa causa, cualquiera que sea su denominación."*

### 3. OTRAS CONSIDERACIONES

En el marco de la revisión acometida del Código de buen gobierno, esta Ponencia sugeriría revisar también la recomendación 5 para aclarar que no deberían computar a efectos del límite del 20% de la delegación de facultades para emitir acciones o valores convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferentes los valores contingentemente convertibles que deben emitir con fines regulatorios determinadas entidades (i.e., entidades de crédito). En efecto, la convertibilidad de estos instrumentos, como su denominación indica, es puramente contingente y sujeta a condiciones muy específicas que no conllevan, de facto, una dilución de los accionistas y que se emiten con exclusión del derecho de suscripción preferente debido a su complejidad conforme a la regulación en materia de mercados de valores (sobre todo en aquellas sociedades cotizadas en las que una base importante de su accionariado tiene la consideración de minorista a efectos de inversión en instrumentos financieros).

En su virtud, cabría proponer la siguiente modificación de la recomendación 5:

*"Que el consejo de administración no eleve a la junta general una propuesta de delegación de facultades, para emitir acciones o valores convertibles (excepto valores contingentemente convertibles emitidos con fines regulatorios) con exclusión del derecho de suscripción preferente, por un importe superior al 20% del capital en el momento de la delegación. Y que cuando el consejo de administración apruebe cualquier emisión de acciones o de valores convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente, la sociedad publique inmediatamente en su página web los informes sobre dicha exclusión a los que hace referencia la legislación mercantil."*

Madrid, 17 de febrero de 2020.  
El Secretario,

VºBº  
La Presidenta del Comité Consultivo