

INFORME DE ASESOR JURÍDICO EXTERNO SOBRE EL COMPLEMENTO DE CONVOCATORIA SOLICITADO POR GOVERNANCE FOR OWNERS A LA CONVOCATORIA DE JUNTA GENERAL DE VISCOFAN, S.A., CONVOCADA CON EL DOBLE CARÁCTER DE ORDINARIA Y EXTRAORDINARIA, EN PRIMERA CONVOCATORIA, EL DÍA 22 DE MAYO DE 2012 A LAS 12:30 HORAS EN EL HOTEL IRUÑA PARK (C/ RONDA ERMITAGAÑA S/Nº) DE PAMPLONA Y EN SEGUNDA CONVOCATORIA, EL DÍA 23 DE MAYO DE 2012, A LAS 12:30 HORAS, EN EL MISMO LUGAR

Tajonar, 2 de mayo de 2012

Estimados Sres.:

El Consejo de Administración de Viscofan, S.A., en cumplimiento de su deber de diligencia y de velar por los intereses de los accionistas de la Sociedad, tras examinar el complemento a la convocatoria de Junta General solicitado por Governance for Owners LLP, ha decidido solicitar la opinión jurídica experta de un asesor externo para examinar el contenido de los distintos puntos que el Requirente ha solicitado incluir dentro de la convocatoria de la Junta General Ordinaria, así como las propuestas de acuerdo que acompaña para los mismos, y su adecuación a la normativa de sociedades de capital y a las actuales recomendaciones y prácticas en materia de gobierno corporativo.

Todo ello con doble fin de asegurar la pertinencia de dicho complemento y proporcionar a los señores accionistas una valoración independiente de la idoneidad jurídica de las propuestas incluidas en el mismo, que les pueda ayudar, en su caso, en el ejercicio de su derecho de representación y voto.

Atentamente

Juan M Zuza Lanz
Secretario del Consejo de Administración
Viscofan, S.A.

INFORME SOBRE EL ANÁLISIS LEGAL DE LAS PROPUESTAS DE ACUERDO INCLUIDAS EN LA SOLICITUD DE COMPLEMENTO A LA CONVOCATORIA DE LA JUNTA GENERAL ORDINARIA Y EXTRAORDINARIA DE VISCOFAN, S.A. FORMULADO POR GOVERNANCE FOR OWNERS LLP

I. Introducción

El objeto del presente informe es analizar desde un punto de vista legal las propuestas de acuerdo incluidas en la solicitud de complemento de orden del día remitida por la entidad GOVERNANCE FOR OWNERS, LLP (el "**Requirente**") a VISCOFAN, S.A. (la "**Sociedad**") con motivo de la convocatoria de la Junta General Ordinaria prevista para el día 22 de mayo de 2012, en primera convocatoria, y para el 23 de mayo de 2012, en segunda convocatoria.

En concreto, este informe examina el contenido de los distintos puntos que el Requirente ha solicitado incluir dentro de la convocatoria de la Junta General Ordinaria, así como las propuestas de acuerdo que acompaña para los mismos, y su adecuación a la normativa de sociedades de capital y a las actuales recomendaciones y prácticas en materia de gobierno corporativo.

II. Contenido de la solicitud de complemento del orden del día

1. Primera propuesta: Introducción de una política de dividendos progresiva

El Requirente ha solicitado que se someta a la Junta General la aprobación de una política de dividendos progresiva para los ejercicios 2013 y 2014, que suponga el reparto de un 55% y un 65% respectivamente del beneficio de explotación del ejercicio anterior, siempre que éstas cantidades sean legalmente repartibles.

En relación con este punto se debe considerar si el establecimiento de una política de dividendos se encuentra dentro de las competencias de la Junta General. En esta materia, el artículo 160 de la Ley de Sociedades de Capital ("**LSC**") (aplicable tanto a las sociedades anónimas como a las de responsabilidad limitada) incluye una lista de competencias de la Junta General. La facultad de establecer una política de dividendos no se encuentra dentro de las previstas expresamente en dicho precepto.

Es cierto que el artículo 160 de la LSC no contiene una lista cerrada de competencias, ya que su apartado (i) establece que serán de competencia de la Junta *“cualesquiera otros asuntos que determinen la ley o los estatutos”*. Ahora bien, en el caso analizado no existe precepto legal ni estatutario que atribuya dicha competencia a la Junta General. En este sentido, no debe malinterpretarse el artículo 34 de los Estatutos de la Sociedad, que se limita a recoger lo previsto en la ley cuando establece que *“la junta es soberana para determinar la aplicación de los resultados del ejercicio.”* Adicionalmente, la materia objeto de análisis podría considerarse propia de gestión, por lo que, aun cuando existiese atribución expresa a nivel estatutario, su validez desde un punto de vista legal podría ser objeto de discusión.

Ante la ausencia de previsión legal y estatutaria, hay que considerar que la toma de decisiones sobre la política de dividendos sería una de las competencias calificadas por la doctrina como *“competencias no escritas”*. La asignación de las competencias no escritas no supone un problema en los ordenamientos en los que se ha previsto la competencia general o residual de uno de los órganos sociales. Sin embargo, esta asignación residual de competencias no existe en Derecho español; ni los Estatutos de la Sociedad prevén la “competencia general o residual” de la Junta General o del Consejo. En este caso, por tanto, la adjudicación de la competencia debe ser resultado de un proceso previo y específico de examen, en el que la competencia se encuadre y asigne atendiendo a su naturaleza y al caso concreto.

Bajo Derecho español, es competencia de la Junta General aprobar la aplicación del resultado de cada ejercicio, lo que puede incluir la aprobación de un reparto de dividendos. Por lo tanto, aunque inicialmente se pudiera interpretar que, de manera análoga, la Junta también estaría facultada para aprobar una política de reparto con carácter general, esta interpretación sería cuestionable. Debe tenerse en cuenta que es competencia del Consejo de Administración, tal y como establece el artículo 253 de la LSC, plantear a la Junta General una propuesta de aplicación del resultado de cada ejercicio. La hipotética adopción por parte de la Junta de una política general de dividendos supondría un claro condicionante para el Consejo de Administración a la hora de formular las cuentas anuales y realizar dicha propuesta. Debe tenerse en cuenta, en este sentido, que la LSC no prevé la posibilidad de que la Junta General imparta instrucciones por propia iniciativa a los administradores, y que el planteamiento mayoritario de la doctrina es que en la distribución legal de competencias en la sociedad anónima no cabe la injerencia de la Junta en los asuntos de gestión

CUATRECASAS, GONÇALVES PEREIRA

propios de los administradores, posición que ha sido igualmente ratificada por la Dirección General de Registros y del Notariado en resoluciones como la de 12 de julio de 1993.

En todo caso, debe tenerse en cuenta que la Junta General conserva siempre la capacidad de desvincularse, cuando lo considere oportuno, de la propuesta de aplicación del resultado que para el ejercicio concreto realicen los administradores, determinando de forma soberana, siempre que se dé cumplimiento a la legislación vigente, la cuantía en que deben repartirse, en su caso, dividendos. De la misma forma, el hipotético acuerdo de aprobación de una política de remuneración al accionista por parte de la Junta General no vincularía técnicamente a este órgano en relación con futuros acuerdos de aplicación del resultado. Por todo ello, la utilidad de la medida propuesta es muy cuestionable.

Finalmente, debe tenerse en cuenta que la Recomendación 8. A viii) de nuestro Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo de 19 de mayo de 2006 (el "**Código Unificado**") recomienda que el Consejo en pleno se reserve la competencia de aprobar la política de dividendos. Esta Recomendación tiene por objeto delimitar aquellas facultades que conforman el núcleo básico de la función general de supervisión que se atribuye al Consejo de Administración de las sociedades cotizadas, facultades que, por tanto, no deben ser objeto de delegación. El Código Unificado entiende que este núcleo básico incluye la facultad de aprobar las políticas y estrategias generales de la sociedad, entre las que cita expresamente la política de dividendos, y que dicho núcleo es esencial e irrenunciable, lo que confirma lo indicado anteriormente y supone un reconocimiento expreso de que la determinación de la política de dividendos es una facultad que corresponde al Consejo de Administración. Dicha Recomendación ha sido adoptada por la Sociedad, quien la ha recogido en su Reglamento del Consejo de Administración, por lo que la propuesta de acuerdo sería, en todo caso, contraria al artículo 5 del Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad.

2. Segunda propuesta: Limitación del mandato de los consejeros independientes a 12 años

Conforme señala el Requirente, la Recomendación 29 del Código Unificado, siguiendo a su vez la Recomendación CE/62/2005 de la Comisión Europea de 15 de febrero de 2005, prevé que "*los consejeros independientes no permanezcan*

CUATRECASAS, GONÇALVES PEREIRA

como tales por un periodo superior a 12 años”.

En relación con este punto del orden del día, al margen de determinar su efectiva adecuación al interés social y de clarificar que la pérdida del carácter como independiente de un consejero no tiene por qué determinar, necesariamente, su imposibilidad para continuar como miembro del consejo de administración, la propuesta de acuerdo remitida no parece presentar ningún otro problema de legalidad que pueda perjudicar su validez,.

Sin perjuicio de lo anterior, debe tenerse en cuenta que la cuestión de los consejeros independientes se encuentra en España en trámite de desarrollo normativo. Así, se espera que en los próximos meses se apruebe una Orden Ministerial que desarrolle el artículo 61 bis de la Ley del Mercado de Valores y establezca una nueva definición de “consejero independiente”. En los trabajos previos, diversos actores se han pronunciado sobre la conveniencia de que dicha definición no incorpore una limitación en el plazo de ejercicio del cargo.

Por otra parte, conviene recordar que la propia Recomendación 29 establece, de forma expresa, que el transcurso del lapso temporal que recomienda como máximo no hará, por sí sólo, que el consejero pierda la condición de “independiente”. En este sentido, la Recomendación se basa en la posibilidad de que los consejeros independientes que desempeñen su cargo durante un largo periodo de tiempo pueden desarrollar vínculos con los restantes consejeros (particularmente con los ejecutivos) que pudieran comprometer su independencia. En este sentido, sin perjuicio de que la citada recomendación se incorpore a los documentos de gobierno corporativo de la Sociedad para establecer unas condiciones que aseguren la independencia de los consejeros con dicha calificación en el futuro, debe tenerse en cuenta que, a día de hoy, el único consejero ejecutivo fue nombrado por primera vez en el ejercicio 2009, es decir, con posterioridad a la entrada de cinco de los restantes miembros del consejo (incluidos todos aquellos independientes cuyo plazo de ejercicio del cargo se acerca o supera los doce años), por lo que no parece que las vinculaciones establecidas entre el consejero ejecutivo y los consejeros independientes por el transcurso del plazo de doce (12) años constituyan, a día de hoy, motivo para dudar de la independencia de los citados consejeros independientes.

Por otro lado, en lo que se refiere de manera concreta al texto de la propuesta de acuerdo del Requirente, aun cuando se considere que el transcurso del

tiempo determina, en el caso concreto, la pérdida del carácter de independiente, esto no debe implicar necesariamente, como parece reclamar el Requirente, que la persona en cuestión deba dejar de desempeñar el cargo de consejero, pudiendo pasar a formar parte, si la Junta General aprueba su reelección, de la categoría de "otros consejeros externos". Entender lo contrario supondría imponer una limitación a la Junta General respecto a la identidad de las personas que puede nombrar como miembros del órgano de administración que no parece tener justificación, no desde luego en las recomendaciones y normas de buen gobierno corporativo a las que alude el Requirente.

3. Tercera propuesta: Modificación de la remuneración de los consejeros externos

El Requirente solicita que se modifique la retribución de los consejeros independientes, de forma que no esté ligada a los beneficios que obtenga la Sociedad. Se solicita, en ese sentido, incluir un nuevo art. 27 *quintus* en los Estatutos Sociales que establezca, a partir del ejercicio 2013, que la remuneración de los consejeros independientes consistirá en una serie de cantidades fijas junto con dietas por asistencia.

Con carácter previo al análisis de la retribución de los consejeros independientes, conviene hacer una serie de observaciones generales sobre el sistema retributivo que el Requirente propone, en conjunto (propuestas tercera, cuarta y quinta), ya que el mismo adolece de debilidades técnicas que hacen que haya serias dudas sobre su legalidad y por tanto sobre las posibilidades de su inscripción.

En primer lugar, la propuesta de redacción del nuevo artículo estatutario 27 *quintus* (e igualmente, en la propuesta correspondiente al artículo 27 *septimus*, relativo a los ejecutivos y que trataremos en el punto 5 posterior), formulada por el Requirente, establece que "*recae en el Consejo la fijación del importe de las retribuciones a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones*". Resulta dudoso que, manteniendo el principio de determinación estatutaria del sistema retributivo de los administradores, dicha previsión resulte conforme al artículo 217 de la LSC, ya que atribuye al Consejo y, no a la Junta General, la capacidad de determinación del *quantum* de la retribución de los administradores.

A diferencia de lo que ocurre en sede de sociedades de responsabilidad limitada, no existe en Derecho español un precepto que establezca cuál es el órgano

CUATRECASAS, GONÇALVES PEREIRA

competente en la sociedad anónima para la fijación del importe de la retribución de los administradores. Pese a dicha ausencia de atribución legal de la competencia, es opinión de la doctrina que la atribución de la misma a la Junta “no plantea objeción legal alguna” – en palabras literales de algún autor-, siendo más discutible que esta facultad pueda ser atribuida al propio órgano de administración. De hecho, la mayoría de autores y diversos precedentes jurisprudenciales se pronuncian en contra de esta posibilidad.

En segundo lugar, la propuesta del Requirente no permite establecer el sistema retributivo de todos los consejeros, puesto que no regula qué remuneración percibirían los consejeros que estuvieran calificados como “otros consejeros externos”, siendo esta una categoría aceptada por el Código Unificado (Recomendación 11), y que puede existir dentro del órgano de administración de la Sociedad en el futuro, no sólo en el supuesto de que la Junta General apruebe el nombramiento de un consejero que, de conformidad con los criterios normativos, deba calificarse como tal, sino también en otros supuestos (pérdida por el consejero ejecutivo o por cualquiera de los consejeros independientes de su carácter actual sin dejar de pertenecer al Consejo). La regulación propuesta por el Requirente implica que, en cualquiera de dichos supuestos, el cargo del consejero que tenga dicha calificación deberá ser no remunerado, lo que no sólo no resultaría justificado sino que iría en contra de la Recomendación 37 del Código Unificado y podría considerarse, asimismo, contrario a la ley (al excluirse de remuneración únicamente a determinados consejeros, como veremos en el punto 4 posterior).

Pasando a analizar, en concreto, la medida que se solicita respecto a los consejeros independientes, cabe señalar que en la actual fórmula estatutaria de retribución la remuneración de todos los consejeros (tanto externos como ejecutivos) va referenciada a los beneficios líquidos antes de impuestos de la Sociedad. En el caso de los independientes, el Requirente solicita alterar dicho régimen para pasar a abonar retribuciones fijas únicamente, amparándose, en teoría, en la Recomendación 36 del Código Unificado, que prevé que se circunscriban a los consejeros ejecutivos las remuneraciones variables ligadas al rendimiento de la sociedad.

El objetivo de esta Recomendación es evitar posibles conflictos de intereses a la hora de enjuiciar y tomar decisiones de gestión de la Sociedad, y sobre las prácticas contables en particular, en tanto que dichas decisiones puedan tener un efecto retributivo para los consejeros que adoptan la decisión. La propia

CUATRECASAS, GONÇALVES PEREIRA

Recomendación reconoce, sin embargo, que el establecimiento de retribuciones variables es un instrumento eficaz de alineación de intereses entre consejeros y Sociedad, y por ello, buscando una solución intermedia, recomienda finalmente circunscribirla a los consejeros ejecutivos.

En todo caso, la alternativa que presenta el Requirente no evita el pretendido conflicto de intereses, sino que al contrario lo agrava. En primer lugar, porque parece que no desvincula totalmente la retribución de los consejeros independientes del resultado social, en tanto que indica que "*la remuneración se pagará con cargo a beneficios*" (tal y como se detalla en el punto 5 siguiente), lo que no evita, por tanto, el potencial conflicto de interés en relación con la generación de beneficios, en que se basa la Recomendación 36.

En segundo lugar, el conflicto se agrava porque se deja en manos del Consejo de Administración la determinación de los importes de las cantidades fijas que constituirán la retribución de los consejeros independientes.

Además del evidente conflicto de interés en el plano abstracto, en el caso concreto que nos ocupa este sistema supondría en la práctica la imposibilidad de adoptar acuerdos en materia de retribución. Debe tenerse en cuenta, en este sentido, que en la adopción del acuerdo que determine la remuneración de los consejeros independientes, estos consejeros se encontrarían en una situación de claro conflicto de interés por lo que tendrían que abstenerse de intervenir y votar en la decisión de dicho asunto. Si, a pesar de la existencia del conflicto, el consejero vota, ello determinaría la nulidad del acuerdo y, adicionalmente, implicaría dejar en manos de los consejeros independientes la decisión sobre su propia retribución.

Considerando que el Consejo de Administración de la Sociedad se encuentra formado en su totalidad, salvo por la excepción de un único consejero ejecutivo, por consejeros independientes, la propuesta del Requirente llevaría a la situación de que únicamente el consejero ejecutivo podría participar en la determinación de la retribución de los consejeros independientes.

En la práctica, la situación de conflicto imposibilita desde un punto de vista práctico el cumplimiento de los quórums necesarios para la adopción del acuerdo. Así, la mayoría de la doctrina considera que, en casos de abstención por conflicto, debe descontarse a los administradores interesados del quórum para la celebración del Consejo y para la consecución de las mayorías necesarias

de adopción de acuerdos. Una vez realizado dicho descuento, la decisión podrá ser adoptada siempre que se encuentren presentes o representados consejeros en disposición de votar que alcancen el quórum de constitución del Consejo y la mayoría legal y estatutariamente necesaria para la válida adopción del acuerdo. En este caso, existiendo un único consejero en disposición de votar, no existiría ni tan siquiera la pluralidad de sujetos necesaria para la existencia de una decisión "colegiada", por lo que resultaría de imposible adopción.

Incluso admitiendo que el consejero ejecutivo pudiera decidir por sí sólo la retribución de los consejeros independientes, la situación no dejaría de ser conflictiva, ya que aumentaría la concentración de poder e influencia del consejero ejecutivo sobre el Consejo y, en particular, sobre los consejeros independientes, cuya vinculación con los ejecutivos pretende en teoría evitar el Requirente, como hemos visto, con la propuesta relativa a la limitación del número de años durante los que puede ostentarse el cargo de consejero independiente y que quedaría, por el contrario y de aprobarse esta propuesta, enormemente reforzada. En consecuencia, puede decirse en todo caso que la propuesta resulta contraria a lo indicado por la propia Comisión Europea que ha recomendado de forma específica que sean los consejeros no ejecutivos quienes asuman un mayor protagonismo en la fijación de las políticas de remuneración (vid. COM(2011) 164. Green Paper. The EU corporate governance framework, p. 9).

4. Cuarta propuesta: establecimiento del carácter gratuito del cargo de consejero dominical

El Requirente solicita excluir de toda remuneración a los consejeros dominicales, en tanto que, según la justificación aportada, da lugar a un desequilibrio entre los accionistas ya que *"unos únicamente serían retribuidos vía dividendos, mientras que otros, además de los dividendos, percibirían una retribución adicional"* (como consejeros).

Resulta más que cuestionable la posibilidad de inscribir esta modificación estatutaria y sobre su validez, ya que, si bien algún autor minoritario reconoce que se podría hacer el cargo gratuito para unos sí y otros no, la posición más asentada permite un trato desigual y que la remuneración sea distinta –ligada a las diferencias en la dedicación y el desempeño efectivo del cargo- pero no hasta el punto de que sea inexistente para algunos consejeros.

Adicionalmente la propuesta que realiza el Requirente parte de una confusión entre el desempeño del cargo de consejero dominical y la condición de accionista significativo.

En este sentido, está superada la discusión acerca de la relación entre el accionista significativo y el consejero cuyo nombramiento ha impulsado, o los límites a su actuación como consejero, cuando ambas circunstancias coincidan. El consejero dominical, como cualquier consejero, debe perseguir y proteger el interés social, y no puede convertirse en un instrumento para realizar los intereses de los socios que sean incompatibles con el interés social.

Asimismo, si bien pueden darse ocasiones en que el propio accionista significativo sea quien ostente el cargo de consejero, ambas condiciones no tendrían por qué coincidir. La remuneración por el desempeño del cargo correspondería en ese caso exclusivamente a la persona que hubiera sido nombrada, sin que se abonara importe alguno al accionista significativo que impulsó su nombramiento.

Pero incluso en aquellos supuestos en que el accionista y el consejero fueran la misma persona, no se puede confundir la remuneración que recibirían como administradores con la retribución como accionistas. La remuneración de los consejeros retribuye la especial dedicación y las tareas de los miembros del órgano de administración, funciones por las que además, asumen una responsabilidad cualificada.

Adicionalmente, el propio Código Unificado, en su Recomendación 37, reconoce la conveniencia de la retribución en el desempeño del cargo de los consejeros dominicales y establece que la remuneración de los consejeros externos debería ser la necesaria para la dedicación, la cualificación y la responsabilidad que su cargo exija, con los límites necesarios para no comprometer su independencia.

5. Quinta propuesta: Modificación del esquema de remuneración de los consejeros ejecutivos

El Requirente plantea un sistema de retribución de los consejeros ejecutivos consistente en: (i) una retribución fija, (ii) una retribución variable por objetivos a corto plazo y (iii) una retribución variable por objetivos a largo plazo, estableciendo la competencia del Consejo para la fijación del importe de las retribuciones y un límite máximo del 1% de los beneficios líquidos antes de impuestos.

CUATRECASAS, GONÇALVES PEREIRA

Tal y como se ha comentado anteriormente (véase el punto 2 anterior), a la vista del artículo 217 de la LSC existen serias dudas sobre la validez de la propuesta, dado que deja a decisión del Consejo de Administración la determinación de la retribución de los consejeros ejecutivos.

Además debe hacerse notar la contradicción del sistema fijado. En la justificación se hace notar que la retribución fija tiene el carácter de salario, mientras que conforme a la redacción estatutaria propuesta, dicha cantidad únicamente se devengaría en la medida en que existieran beneficios líquidos antes de impuestos suficientes.

Finalmente, resulta igualmente confuso determinar si la retribución que, en su caso, se acordara mediante la entrega de acciones, estaría o no comprendida dentro del límite global del 1%. De hecho, cabe discutir si la fórmula empleada en la propuesta de artículo 27 *septimus* cumpliría con los requisitos que la jurisprudencia ha fijado sobre claridad y certeza que deben tener las cláusulas relativas a la retribución de administradores y su compatibilidad con el artículo 219 de la LSC.

Madrid, a 27 de abril de 2012

* * *