



## NOVEDADES DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL EN EL GOBIERNO CORPORATIVO

LOURDES CENTENO, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV  
Madrid, 11 de marzo de 2015

Buenos días,

Es un placer estar hoy con todos ustedes comentando las principales novedades en el marco del buen gobierno en España que, como saben, es una cuestión que ha ocupado un lugar prioritario en la agenda de la CNMV en los últimos años.

El debate sobre el buen gobierno no es novedoso ni en sus planteamientos ni en los problemas que su ausencia puede acarrear.

De hecho, si me permiten una breve referencia histórica, les comentaré que la primera mención que se suele hacer al buen gobierno corporativo en los libros es en relación con el caso de la Compañía Holandesa de las Indias Orientales que se creó en 1602.

El nacimiento de la Compañía Holandesa de las Indias Orientales es un hito relevante en la historia de los mercados financieros porque es considerada por muchos como la primera corporación multinacional y la primera en emitir acciones.

Además, su creación conllevó la aparición de prácticas muy novedosas como los derivados financieros, las ventas en corto que, curiosamente, fueron prohibidas muy pronto, e, incluso, la negociación de alta frecuencia.

Pues bien, y volviendo a la materia que nos ocupa, esta compañía fue también pionera en poner de manifiesto graves deficiencias en su gobernanza.

De hecho, tan solo 20 años después de la fundación de esta compañía, se manifestaron importantes deficiencias de transparencia y conflictos de interés que les resumiré de forma telegráfica:

- En primer lugar, los inversores (en su mayoría miembros de la clase media holandesa) no podían aportar su opinión en la designación de los gestores (grandes comerciantes), que eran nombrados de forma vitalicia.
- Además, los gestores eran precisamente los clientes más importantes de la compañía, con lo que se creaban enormes conflictos de interés.
- Por último, la empresa sólo estaba obligada a mostrar sus cuentas a los inversores en el momento en el que se distribuían las ganancias y esto, por desgracia, no se produjo hasta muchos años después de la fundación de la compañía.

Los inversores que apostaron por esta compañía pronto descubrieron que no recibirían remuneración por su inversión en el plazo acordado, en parte porque los gestores habían decidido abrir nuevas rutas comerciales muy arriesgadas, en las que las posibilidades de sufrir ataques de piratas eran muy frecuentes.

Precisamente esa mala gestión en las nuevas rutas llevó a los administradores a cambiar radicalmente los términos de la participación de los inversores en la compañía. Incapaces de devolver el dinero, decidieron que la inversión, que tenía que ser reembolsada a los diez años, pasara a convertirse en capital social permanente.

Afortunadamente, también de las malas experiencias se aprende, y cuando decidieron crear la Compañía de las Indias Occidentales, para cubrir las actividades comerciales en el Caribe, fueron conscientes de que era necesario mejorar la protección de los inversores e incorporar unas pautas mayores de responsabilidad en las conductas de los gestores para atraer fondos de manera estable.

Es reseñable que, para captar inversores, la nueva compañía redactó un código interno que ha sido considerado por muchos como el primer código de buen gobierno corporativo.

Como ven, hace ya muchos siglos que los problemas de buen gobierno han ocupado un lugar determinante en la vida de las empresas y preocupado a gestores, inversores y reguladores.

Pero a raíz de la reciente crisis financiera, esta cuestión ha vuelto a escalar puestos en la lista de prioridades de los supervisores y reguladores porque hemos visto que deficiencias en las conductas de gestión de las compañías han sido uno de los factores determinantes de esta crisis.

Cada vez existe una mayor conciencia de que el buen gobierno de las empresas fomenta la estabilidad de los mercados y potencia la confianza de los inversores. Porque la relevancia del buen gobierno trasciende el interés concreto de una empresa y de sus inversores. Un marco adecuado de gobernanza puede frenar gestiones cortoplacistas perjudiciales y limitar la asunción de riesgos excesivos, contribuyendo así a lograr un crecimiento más sostenible.

En definitiva, y, esto ha quedado especialmente patente en este contexto de crisis, la existencia de un sistema eficaz de gobierno corporativo dentro del conjunto de la economía contribuye al desarrollo de una cultura de valores profesionales y éticos adecuados. Y esto, a su vez, contribuye a generar el grado de confianza necesario para el buen funcionamiento del sistema financiero y de la economía en su conjunto.

Por eso son muchas las iniciativas que, a todos los niveles, se están impulsando para favorecer el buen gobierno de las empresas.

Estoy convencida de que ya conocen ustedes las principales actuaciones que se han potenciado desde la OCDE, así que no me voy a detener a detallarlas.

Y seguro que tampoco les resulta ajeno el debate que estamos teniendo en la Unión Europea sobre la eficacia del modelo hasta ahora vigente de “cumplir o explicar”. Cada vez son más las voces, entre otras la de la Comisión Europea, que, a la vista de la falta de seguimiento de muchas de las recomendaciones o tras observar deficiencias en las explicaciones, están abogando porque algunas de estas recomendaciones se transformen en normas de obligado cumplimiento.

Esta visión se ha sustanciado en una propuesta en firme por parte de la Comisión Europea para establecer una normativa a nivel europeo que se publicó en abril de 2014. La propuesta de la Comisión Europea pretende mejorar la gobernanza de las empresas que cotizan en las bolsas europeas para contribuir a su sostenibilidad a largo plazo.

Para ello, introduce cambios normativos relevantes que afectan a aspectos como las retribuciones de los consejeros, la transparencia de las transacciones con partes vinculadas o la actuación de los asesores de voto más conocidos como proxy advisors.

Sin duda, esta propuesta de directiva es muy interesante y esperemos que no se atasque en el proceso legislativo europeo y que se apruebe en un plazo de tiempo razonable.

Pues bien, como saben, este asunto ha ocupado también un lugar prioritario en la agenda de los reguladores y supervisores en España donde también hemos optado por avanzar en la obligatoriedad de determinadas conductas, al tiempo que potenciar las recomendaciones sobre el buen gobierno de las empresas.

Los trabajos en este ámbito fueron impulsados por el Gobierno español que, consciente de su relevancia, decidió incluir en su Programa Nacional de Reformas del ejercicio 2013 el gobierno corporativo entre sus prioridades.

El objetivo que se planteaba era reformar y ampliar el marco de la gobernanza empresarial en España, con la finalidad de mejorar la eficacia y responsabilidad en la gestión de las sociedades españolas.

Para concretar este objetivo, el Gobierno creó, por acuerdo del Consejo de Ministros de 10 de mayo de 2013, la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, presidida por la Presidenta de la CNMV y en la que he tenido el honor de participar.

Este mandato se sustanció en la publicación, en octubre de 2013, de un informe detallado en el que la Comisión proponía al Gobierno una serie de medidas encaminadas a elevar los niveles de exigencia en línea con las mejores prácticas internacionales.

Precisamente, una de las primeras conclusiones de este estudio fue que el principio de “cumplir o explicar”, siendo un sistema útil para lograr buena parte de los objetivos del buen gobierno corporativo, debía ser complementado con la adopción de normas de obligado cumplimiento.

En España, al igual que en otros países de nuestro entorno, la publicación de recomendaciones ha contribuido a una notable mejora de las prácticas de las sociedades cotizadas. No obstante, la experiencia adquirida llevó a la Comisión de Expertos a considerar que, en estos momentos, era razonable elevar el nivel de exigencia de determinadas conductas, que deben considerarse como básicas y cuya eficacia y contribución se consideraron debidamente contrastadas.

Por ello, la Comisión de Expertos decidió incluir determinadas propuestas de reforma de la legislación societaria española que, como comentaré a continuación, se han visto recogidas de manera prácticamente literal en la Ley 31/2014, el 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

Y, de forma paralela, la Comisión de Expertos ha colaborado con la CNMV para modernizar y actualizar el Código Unificado de Buen Gobierno de 2006, que era la segunda tarea que le encomendó el Gobierno.

En los próximos minutos les intentaré explicar las principales novedades de la Ley de Sociedades de Capital y del Código de Buen Gobierno para terminar mi exposición comentándoles brevemente lo que la CNMV tiene pendiente para completar la reforma de buen gobierno en España.

Como decía, los cambios introducidos en la Ley de Sociedades de Capital, que afectan a la junta general de accionistas y al consejo de administración, persiguen potenciar el buen gobierno de las empresas españolas.

En concreto, el primer bloque de medidas, sobre la junta y derechos de los socios, tiene como finalidad incrementar las competencias de la junta general, reforzar los derechos de los accionistas minoritarios y asegurar la transparencia en la información que reciben los accionistas.

La reforma persigue, por tanto, un doble objetivo. Por un lado, revitalizar el funcionamiento de la junta abriendo nuevos cauces para la participación de los socios y el fomento del activismo accionarial y , por otro, incrementar el control de la junta sobre los administradores.

Voy a citar cinco de los asuntos en los que se han introducido novedades y que son los que considero más relevantes:

- Nuevas competencias de la junta.
- Nueva regulación de los conflictos de interés de los socios o accionistas.
- Novedades en relación con la impugnación de acuerdos sociales.
- Votaciones en la junta.
- Ampliación del derecho de información de los accionistas.
- Derechos de minoría en las sociedades cotizadas.

En primer lugar, el artículo 160 de la LSC incluye como novedad que será competencia de la junta deliberar y acordar sobre la adquisición o enajenación de activos esenciales, que define como aquellos que superen el 25% del valor de los activos que figuran en el último balance aprobado.

De esta forma, se reserva a la junta la capacidad de decidir sobre operaciones con activos esenciales, algo ya asentado en otros países como el Reino Unido. Así, a título de ejemplo, les puedo comentar el caso de Vodafone que, en enero de 2014, sometía a decisión de su junta de accionistas la posible venta de la participación del 45% de Verizon, una transacción valorada en 130.000 millones de dólares. El resultado fue un apoyo del 99% de los accionistas a la venta.

Además, el artículo 511 bis incorpora para las sociedades cotizadas unas materias adicionales reservadas a la junta, además de las del mencionado artículo 160. Así, serán competencia de la junta las decisiones sobre las operaciones cuyo efecto sea equivalente a la liquidación de la sociedad y sobre la política de remuneración de los consejeros.

El nuevo artículo 161 de la ley ha extendido a todas las sociedades de capital la posibilidad, anteriormente circunscrita a las sociedades de responsabilidad limitada, de que la junta general intervenga en asuntos de gestión. Con la nueva ley, la junta general de las sociedades de capital, salvo disposición contraria de los estatutos, podrá impartir instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización la adopción por dicho órgano de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión.

En segundo lugar, me gustaría también mencionar la nueva regulación de los conflictos de interés de los socios o accionistas que se produce como consecuencia de la modificación del artículo 190 de la LSC.

La nueva regulación gira en torno a una doble consideración.

Por un lado, se sistematizan los supuestos más graves de conflictos respecto a los cuales se establece una prohibición general de voto por el socio. Con carácter general, la prohibición se

aplica a los supuestos que establecía la LSC para las sociedades de responsabilidad limitada, generalizando su aplicación a todas las sociedades de capital. Estos supuestos incluyen acuerdos que tengan por objeto autorizar al socio afectado a transmitir acciones o participaciones sujetas a una restricción legal o estatutaria; a liberarle de una obligación o concederle un derecho; facilitarle cualquier tipo de asistencia financiera...

En el resto de supuestos de conflicto, los socios afectados no estarán privados del derecho de voto pero, cuando el voto de estos socios afectados haya sido determinante para la adopción del acuerdo, corresponderá, en caso de impugnación, a la sociedad o a los socios afectados la carga de la prueba de la conformidad del acuerdo al interés social.

En tercer lugar, la reforma introduce novedades significativas en relación con la impugnación de acuerdos sociales, con el doble objetivo de maximizar la protección del interés social y evitar los abusos relacionados con el derecho de impugnación.

Por un lado, con el fin de maximizar la protección del interés social, se amplían las causas de impugnación recogidas en el artículo 204 de la LSC, incluyendo la infracción de los reglamentos de la junta. Asimismo, se amplía el concepto de interés social y pasan a considerarse como lesivos del mismo y, por tanto, susceptibles de impugnación, aquellos acuerdos que, aunque no afecten negativamente al patrimonio social, resulten injustificadamente lesivos para los accionistas minoritarios (por ejemplo, entre otros, los aumentos de capital no necesarios para el desarrollo de la empresa y planificados con el único fin de diluir a la minoría). Desaparece, además, la distinción entre acuerdos nulos y anulables, lo que conlleva la unificación del plazo de caducidad (un año con carácter general, y tres meses en el caso de las sociedades cotizadas); con la excepción de los acuerdos –radicalmente nulos– que, por sus circunstancias, causas o contenido son contrarios al orden público, que resultan imprescriptibles.

Y, por otro lado, con el fin de evitar un uso abusivo u oportunista del derecho de impugnación, se establecen determinados supuestos de improcedencia de la impugnación cuando se trate de hechos de escasa importancia (infracción de requisitos meramente procedimentales para la convocatoria o la constitución del órgano o para la adopción del acuerdo, la participación en la reunión de personas no legitimadas, salvo que esa participación hubiera sido determinante para la constitución del órgano...) y se restringe la legitimación para impugnar estableciendo el umbral en un porcentaje de participación en el capital social del 1% (uno por mil del capital social en el caso de las sociedades cotizadas). Por debajo de este umbral no existe ya derecho de impugnación de acuerdos sociales pero, como medida de protección a los accionistas, se establece que éstos tendrán, en su caso, derecho a un resarcimiento por los daños y perjuicios causados.

En cuarto lugar, se incluye un nuevo artículo 197 bis de la LSC con el propósito de garantizar que los accionistas se pronuncien de forma separada sobre todos aquellos asuntos “sustancialmente independientes”. Lo que se busca con esta medida es evitar votaciones múltiples sobre las que los socios pudieran tener una intención de voto opuesta. Se propicia la emisión diferenciada del voto de forma que no pueda distorsionarse el resultado de la votación.

Relacionado con este aspecto, se ha incorporado para las sociedades cotizadas la recomendación del Código de 2006 sobre el fraccionamiento del voto de los intermediarios financieros. El artículo 524 recoge expresamente que las entidades que aparezcan legitimadas como accionistas en los registros contables, pero que actúen por cuenta de diversas personas (es el caso de inversores extranjeros que actúan a través de intermediarios financieros que tienen formalmente la condición de accionistas, pero que actúan por cuenta de sus clientes),

podrán fraccionar el voto y ejercitarlo en sentido divergente en cumplimiento de instrucciones de voto diferentes, si así las hubieran recibido.

Respecto de la ampliación del derecho de información de los accionistas, la nueva redacción del artículo 197 de la LSC prevé que, hasta el séptimo día anterior al previsto para celebrar la junta, los socios de una sociedad anónima podrán solicitar información adicional.

Esta petición de información a los administradores podrá consistir en las informaciones o aclaraciones que estimen precisas acerca de los asuntos del orden del día o en preguntas escritas que los accionistas consideren pertinentes.

Los administradores deberán facilitar esta información por escrito hasta el día de la celebración de la junta general.

Pero, además, durante la celebración de la junta, los accionistas podrán solicitar verbalmente las mencionadas informaciones o aclaraciones acerca de los asuntos del orden del día, estando los gestores obligados a satisfacer estas demandas en la propia junta o, si no fuera posible, por escrito en un plazo máximo de siete días desde la terminación de la junta.

Este precepto contempla la posibilidad de que los administradores no proporcionen la información requerida en el caso de que dicha información sea innecesaria o existan razones objetivas para temer una utilización de la información para fines extrasociales o que su publicidad pueda perjudicar a la sociedad o a sus vinculadas.

En todo caso, la información no podrá denegarse si su solicitud es apoyada por accionistas que representen el veinticinco por ciento del capital social. Este porcentaje podrá reducirse estatutariamente hasta un máximo del cinco por ciento.

Si se incumple lo establecido en el artículo 197 de la LSC, el accionista afectado podrá exigir el cumplimiento y el resarcimiento de los daños y perjuicios que le hayan podido causar pero no impugnar la junta general.

Por último, en lo que respecta a los llamados derechos de minoría en las sociedades cotizadas (derecho a completar el orden del día y a presentar nuevas propuestas de acuerdo, entre otros), se ha entendido conveniente modificar el artículo 495 de la LSC para rebajar el umbral necesario para que los accionistas de las sociedades cotizadas (debido a la mayor dispersión en la propiedad de su capital social) puedan ejercer sus derechos hasta el tres por ciento del capital social (en consonancia con lo que, actualmente, la normativa del mercado de valores considera una participación significativa), manteniéndose en el 5% en el resto de sociedades, y se establece en mil el número máximo de acciones que los estatutos podrán exigir para asistir a la junta general de las sociedades cotizadas (siendo dicho límite el uno por mil del capital social cuando se trate de sociedades que no sean cotizadas).

Con estos cambios creo sinceramente que se potencia el papel de los socios y accionistas y, con carácter general, se refuerza el papel de la junta.

Como comentaba antes, también se han introducido en la LSC importantes modificaciones respecto de la regulación del consejo.

La experiencia ha demostrado la importancia que un consejo de administración bien gestionado tiene para las empresas y, muy especialmente, para las sociedades cotizadas. Y, por esto, se ha considerado igualmente necesario regular ciertos aspectos a los cuales se viene otorgando cada vez mayor relevancia.

Describiré a continuación las que podrían considerarse como las cuatro principales novedades que afectan al estatuto jurídico del administrador y al funcionamiento del consejo:

- Mayor precisión en la definición del deber de diligencia de los administradores.
- Nueva regulación del deber de lealtad.
- Modificaciones en el régimen de responsabilidad de los administradores.
- Modificaciones en el régimen de prescripción de la acción social e individual de responsabilidad.

En primer lugar, se define con mayor precisión el deber de diligencia de los administradores.

En un intento por concretar la formulación genérica del deber de diligencia contemplada hasta el momento, la nueva redacción del artículo 225 de la LSC incorpora la necesidad de aplicar este deber general de diligencia de manera diferenciada en atención a las funciones encomendadas a cada administrador y considerando la división y especialización del trabajo en el seno del órgano; asimismo, el nuevo precepto citado incluye una referencia a la obligación del administrador de aportar una dedicación “adecuada” en el desempeño de su cargo y de “adoptar las medidas precisas para la buena dirección y el control de la sociedad”.

Se introduce por tanto, por primera vez, el principio de discreción empresarial (business judgement rule) que establece determinados elementos para que las decisiones estratégicas se entiendan correctamente adoptadas con la diligencia exigible a los administradores. En este sentido, se entenderá que dicha diligencia ha concurrido cuando el administrador haya actuado de buena fe, sin intención personal en el asunto objeto de decisión, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado.

Además, se refuerza la idea que el administrador no sólo tiene la obligación de informarse sobre la marcha de la sociedad, sino que tiene el derecho de recabar la información que necesite para ejercer el cargo de forma adecuada y, por tanto, la sociedad estará obligada a proporcionarle el acceso a dicha información.

En segundo lugar, se refuerza el régimen del deber de lealtad.

Como señaló la Comisión de Expertos, el objetivo de la reforma es tipificar y sistematizar las conductas desleales, especificar las sanciones aplicables y los cauces previstos para exigir las correspondientes responsabilidades.

En el nuevo artículo 227, el legislador sustituye la expresión de que los administradores deben actuar “en defensa del interés social” por la de que deben obrar “de buena fe en interés de la sociedad”.

La referencia al “interés de la sociedad” debe considerarse una referencia al conjunto de intereses de la empresa (accionistas, empleados, clientes, proveedores...), más allá del interés exclusivo de los accionistas que se resume en la creación de valor y que ha venido identificándose tradicionalmente con la expresión “interés social”.

En línea con lo anterior, el nuevo artículo 228 sistematiza como contenido específico del deber general de lealtad, distintos deberes de los administradores que hasta ahora se encontraban regulados en varios artículos, como las situaciones de conflicto de interés (artículo 229) o el deber de secreto recogido en el artículo 232.

Como novedades destacan, por una parte, la incorporación de la prohibición de ejercitar las facultades por los administradores con fines distintos de aquellos para los que les fueron concedidas, así como la obligación de desempeñar sus funciones bajo el principio de

responsabilidad personal con libertad de criterio o juicio e independencia respecto de instrucciones y vinculaciones de terceros.

Además, con la nueva redacción del artículo 229 de la LSC, el legislador unifica varias obligaciones de abstención que hasta ahora se encontraban distribuidas a lo largo del articulado legal. Entre ellas, destacan, por ejemplo, utilizar el nombre de la sociedad o invocar la condición de administrador en provecho propio, aprovechar oportunidades de negocio de la sociedad en beneficio propio o desarrollar actividades que sean competencia de la sociedad.

El artículo 229 incluye también nuevas obligaciones de abstención no previstas por el régimen que hasta el momento ha estado vigente como son las siguientes:

- Realizar transacciones con la sociedad, salvo operaciones ordinarias de escasa relevancia y sin influencia en la imagen fiel del patrimonio.
- Hacer uso de los activos sociales, incluida la información confidencial de la compañía, con fines privados.
- Obtener ventajas o remuneraciones de terceros distintos de la sociedad y su grupo asociadas al desempeño de su cargo, salvo que se trate de atenciones de mera cortesía.

Se introducen ciertas reformas en el régimen de responsabilidad de los administradores, encaminadas a extender el mismo a personas asimiladas (administradores de hecho), facilitar la interposición de la acción social de responsabilidad reduciendo la participación necesaria para obtener legitimación a tal fin (la misma que la exigida para el ejercicio de los derechos de minoría) y permitiendo, en los casos de infracción del deber de lealtad, su interposición directa, sin necesidad de esperar para ello al pronunciamiento de la junta general.

Por último, se modifica el régimen de prescripción de la acción social e individual de responsabilidad.

Por primera vez se introduce un plazo de prescripción para el ejercicio de acciones de responsabilidad de los administradores.

Actualmente se aplicaba el plazo de cuatro años previsto en el artículo 949 del Código de Comercio, tras años de controversia jurisprudencial ante la ausencia de una disposición legal expresa.

Sin embargo, a diferencia de lo que hasta ahora se consideraba como dies a quo para el cómputo del plazo de cuatro años (el momento en el que se conoció el cese del administrador), el nuevo artículo 241 bis de la LSC señala como plazo de prescripción el de cuatro años, a contar desde el día en que hubiera podido ejercitarse.

Adicionalmente a estos cuatro aspectos que acabo de mencionar como novedades aplicables a todas las sociedades, me gustaría resaltar que la LSC ha introducido algunas previsiones específicas muy relevantes para los consejos de las sociedades cotizadas que comentaré a continuación.

En primer lugar, el artículo 529 ter amplía el catálogo incluido en el artículo 249 bis de competencias indelegables del consejo. Lo que se pretende con este artículo es prevenir que, como consecuencia de una excesiva delegación, el consejo no cumpla su función general de supervisar la actividad de la sociedad. Para ello se definen unas facultades que conforman el núcleo básico de esa función general de supervisión y que incluyen aspectos tan esenciales como la aprobación del plan estratégico, la determinación de la política de control y gestión de riesgos, incluidos los fiscales, o la aprobación de la información financiera que deba hacer pública la sociedad periódicamente.



En segundo lugar, se han introducido cambios en la regulación de la composición del consejo de las sociedades cotizadas, que ha sido una de las cuestiones más estudiadas por los expertos en gobierno corporativo.

A este respecto dos son las novedades que se prevén en la figura del presidente. Por un lado, se contemplan de forma expresa, en el artículo 529 sexies, sus funciones, como máximo responsable del eficaz funcionamiento del consejo de administración, y por otro, se establece que, cuando el presidente tenga la condición de consejero ejecutivo, el consejo de administración deberá nombrar necesariamente un consejero coordinador entre los consejeros independientes que ejerza de contrapeso (artículo 529 septies), con funciones como solicitar la convocatoria del consejo de administración o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día de un consejo ya convocado, convocar y reunir a los consejeros no ejecutivos y dirigir, en su caso, la evaluación periódica del consejo de administración.

Además, se regulan las funciones del secretario del consejo (artículo 529 octies), se definen las distintas categorías de consejeros (artículo 529 duodecies), hasta ahora reguladas mediante orden ministerial, y se limita el periodo máximo de mandato de éstos, que no debe exceder de cuatro años, frente a los seis que, con carácter general, se establecían previamente (artículo 529 undecies).

Por otro lado, en el artículo 529 terdecies, se prevé la posibilidad de que el consejo pueda constituir comisiones especializadas, siendo obligatoria la existencia de una comisión de auditoría y de una, o dos comisiones separadas, de nombramientos y retribuciones. En ambos casos, las comisiones estarán compuestas únicamente por consejeros no ejecutivos, recayendo siempre la presidencia en un consejero independiente.

Por último, se incluyen en una sección específica nuevas normas en materia de retribución (artículos 529 sexdecies a 529 novodecies).

A diferencia de lo previsto para las sociedades no cotizadas, el cargo de administrador en las sociedades cotizadas se presume retribuido. Esto es coherente con la especial responsabilidad y dedicación que deben asumir en las sociedades que administran.

La retribución de los consejeros ha sido una de las cuestiones más controvertidas en materia de gobierno corporativo y que más ha provocado el ejercicio de derechos por parte de los inversores institucionales en los últimos tiempos.

La nueva regulación se basa en la idea de que la retribución debe atender a tres criterios: (i) transparencia, (ii) adecuación a las prácticas y cuantías de mercado y (iii) procedimiento adecuado para su aprobación; más allá de los que con carácter general se establecen en el artículo 217 para todas las sociedades de capital (la remuneración de los administradores debe ser razonable, acorde con la situación económica de la sociedad y los estándares de mercado de empresas comparables y debe estar orientada a promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo de la sociedad e incorporar las cautelas necesarias para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables).

Corresponde a la comisión de nombramientos y retribuciones proponer la política retributiva de los consejeros. Dicha política debe determinar el importe máximo de la remuneración anual a satisfacer a los consejeros en su condición de tales, dentro del sistema previsto estatutariamente.

Dentro de dichos límites, la determinación de la remuneración concreta de cada consejero corresponde al propio consejo, que la fijará atendiendo a las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero, la pertenencia a comisiones y otras circunstancias objetivas que considere relevantes.

Además, se ha incluido también la previsión de que la política de remuneraciones se someta a aprobación de la junta general de accionistas como punto separado del orden del día, a propuesta del consejo de administración y previo informe de la comisión de nombramientos y retribuciones al menos cada tres años.

Del mismo modo, cualquier modificación de la retribución que tenga lugar durante los tres años para los que está vigente, necesitará la aprobación de la junta.

Se establece, asimismo, un control anual del sistema de remuneración de los consejeros y su aplicación mediante el sometimiento a voto consultivo de la junta general ordinaria del informe anual sobre remuneraciones. Si dicho informe fuese rechazado por la junta, la política de remuneraciones aplicable para el ejercicio siguiente deberá someterse a la aprobación de la junta general con carácter previo a su aplicación, aunque no hubiese transcurrido el plazo de tres años anteriormente mencionado.

Como han visto, esta ley contiene novedades muy importantes tanto en la regulación del estatuto jurídico del administrador así como en la organización del consejo, con algunas especialidades muy reseñables para las sociedades cotizadas. Son cuestiones clave para asegurar el buen gobierno de las sociedades.

Mediante esta reforma, nuestra legislación se adecúa a estándares jurisdiccionales comparables y, en el caso de las sociedades cotizadas, se logra también dar respuesta a muchas de las exigencias de los inversores institucionales.

Y, como decía antes, la reforma de la LSC se ha visto complementada con la revisión del Código de Buen Gobierno para sociedades cotizadas.

Precisamente hace poco más de dos semanas presentamos el nuevo Código, que sustituye al de 2006, y que condensa, en 25 principios y 64 recomendaciones, todos los aspectos que desde la CNMV consideramos esenciales para impulsar el buen gobierno de las empresas cotizadas.

Este nuevo Código presenta tres novedades que merecen ser resaltadas antes de que pase a explicar algunos detalles del mismo.

En primer lugar, hemos optado por introducir un cambio en la estructura del Código, ajustándolo a un nuevo formato que parte de identificar y distinguir los principios que inspiran las recomendaciones concretas. Esto es importante porque, al enunciar los principios, lo que hemos hecho ha sido poner, negro sobre blanco, cuál es la finalidad última que se persigue con las recomendaciones.

Precisamente, para resaltar la relevancia de los principios, el Código los agrupa todos en un capítulo inicial y los vuelve a repetir como encabezado de las recomendaciones específicas.

Este formato resalta que lo relevante son los comportamientos que se quieren potenciar más allá de las recomendaciones específicas que, en definitiva, son los medios, el camino, para avanzar hacia objetivo final enunciado en el principio.

En segundo lugar, y como he señalado anteriormente, un buen número de las recomendaciones del Código unificado de 2006 se han incorporado a normas legales, por lo que no forman parte ya del Código.

Aprovecho para darles unos datos interesantes. De las recomendaciones del código anterior, 12 se han incorporado a la LSC, 21 se han modificado en contenido o redacción y 23 recomendaciones son completamente nuevas.

Por último, hemos incorporado en el código recomendaciones específicas en materia de responsabilidad social corporativa que habían sido expresamente excluidas del código anterior.

La responsabilidad social corporativa de la empresa es una realidad cada vez más asentada, tanto en España como en los países de nuestro entorno. Esto exige una adecuada atención por parte de los sistemas de gestión de las sociedades y, por lo tanto, no puede quedar al margen de un código de recomendaciones de buen gobierno.

La apertura y sensibilidad hacia el entorno, el sentido de comunidad, la capacidad innovadora y la consideración del largo plazo, son aspectos que, como se señala en el Código, deben añadirse al objetivo de creación de valor como fundamentos de la actividad empresarial.

Por tanto, es recomendable que las empresas analicen cómo impacta su actividad en la sociedad y cómo esta impacta, a su vez, en la empresa. De esta manera, la empresa debe identificar cuestiones sociales que permitan la creación de valor compartido.

El haber incluido este concepto de responsabilidad social corporativa en el Código es también una clara muestra de que, en esta reforma, se han tenido en consideración planteamientos que van más allá de los puramente económicos.

Con esta referencia a la responsabilidad social corporativa lo que estamos impulsando, en definitiva, es la introducción de valores de tipo social en las empresas.

Respecto a las recomendaciones, detallaré a continuación muy brevemente las que podemos considerar como más novedosas, siguiendo la estructura del Código que se divide en tres apartados: aspectos generales, junta general de accionistas y consejo de administración.

Respecto a los aspectos generales, se recomienda que el Presidente del consejo informe verbalmente a los accionistas, durante la celebración de la junta general ordinaria, de los asuntos más relevantes del gobierno corporativo de la sociedad, incluyendo, en particular, los motivos por los que la sociedad no sigue alguna de las recomendaciones del Código y, si existieran, las reglas alternativas que apliquen en esa materia (recomendación 3).

De esta forma, se pretende que los accionistas, inversores y demás grupos de interés conozcan los principios y estándares de gobierno corporativo que siguen efectivamente las sociedades cotizadas y, en particular, las razones por las que una compañía no aplica determinadas recomendaciones. Además de, por supuesto, constituir un incentivo más para seguir las recomendaciones.

Adicionalmente, se recomienda que los consejeros no eleven a la junta una propuesta de delegación de facultades para emitir acciones o valores convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente, por un importe superior al 20% del capital (recomendación 5).

Estos acuerdos tienen un potencial efecto dilutivo sobre los antiguos accionistas que resulta sensible, e incluso polémico, para muchos inversores, especialmente los institucionales, particularmente cuando la junta delega en los administradores la facultad de aprobar la emisión de las nuevas acciones, por lo que se debe facilitar información adecuada cuando se produzca.

Respecto a las recomendaciones relativas a la junta, se incluye el que las sociedades publiquen en su web, con antelación suficiente a la celebración de la junta una serie de informes (independencia del auditor, funcionamiento de las comisiones de auditoría y de nombramientos y retribuciones, política de responsabilidad social corporativa), que sin ser preceptiva su presentación, se considera recomendable que se pongan a disposición de los accionistas (recomendación 6) y que, además, la junta sea transmitida a través de la página web (recomendación 7).

La junta general de accionistas constituye, sin duda, uno de los momentos más relevantes de la vida societaria y de la formación de su voluntad, por lo que debe funcionar bajo principios de transparencia y proporcionarse a los accionistas todos los documentos y datos necesarios para su participación informada.

Además, se recomienda que las sociedades publiquen de manera permanente los requisitos y procedimientos que aceptarán para acreditar la titularidad de las acciones, el derecho de asistencia y el ejercicio o delegación del derecho de voto (recomendación 9). Asimismo, se recomienda que la política sobre primas de asistencia sea definida con anterioridad a la junta (recomendac. 11).

Es imprescindible que la sociedad facilite el ejercicio de los derechos de asistencia y participación en la junta general de accionistas en igualdad de condiciones.

En relación con la composición del consejo, hemos recomendado también que las sociedades expliciten su compromiso con una composición diversa desde la fase inicial de selección de posibles candidatos. En este sentido, se recomienda que el consejo de administración apruebe una política de selección de consejeros que asegure que las propuestas de nombramiento o reelección se fundamenten en un análisis previo realizado de las necesidades del consejo de administración y que favorezca la diversidad de conocimientos, experiencia y género, de acuerdo con el mandato dado al consejo de administración por la propia LSC (artículo 529 bis) para que vele por que los procedimientos de selección de sus miembros favorezcan dicha diversidad y no adolezcan de sesgos implícitos que puedan implicar discriminación alguna y, en particular, que faciliten la selección de consejeras.

En concreto, dada la insuficiente presencia de mujeres en los consejos de las sociedades cotizadas recomendamos que se incluyan objetivos concretos que la favorezcan.

En este sentido, la recomendación 14 expresamente menciona como deseable que la política de selección de consejeros promueva el objetivo de que en el año 2020 el número de consejeras represente, al menos, el 30% del total de miembros del consejo.

Además, se recomienda que la comisión de nombramientos verifique anualmente el cumplimiento de la política de selección de consejeros y que se informe de este aspecto en el informe anual de gobierno corporativo.

Por último, respecto al número de consejeros independientes, hemos decidido recomendar (recomendación 15) que el número de independientes represente, al menos, la mitad del total de consejeros.

No obstante, en aquellas sociedades que no sean de elevada capitalización o cuando, aun siéndolo, cuenten con un accionista o varios actuando concertadamente, que controlen más del 30% del capital, el número de independientes deberá representar, al menos, un tercio del total de consejeros (recomendación 17).

La realidad accionarial de muchas sociedades cotizadas españolas aconseja que se mitigue la aplicación de esta sugerencia en algunos casos.

Respecto al funcionamiento del consejo, hemos detallado las funciones de la figura del Consejero coordinador.

El presidente está llamado a desempeñar un papel de primer orden para lograr un adecuado funcionamiento del consejo de administración, pero el debate surge a la hora de determinar si es oportuno que el cargo de presidente del consejo de administración pueda confluir con el de primer ejecutivo de la sociedad.

Por ello, cuando se produzca esta confluencia de cargos, la LSC, como he comentado anteriormente, exige un consejero coordinador y el Código recomienda que cuando exista

este consejero, los estatutos o el reglamento del consejo de administración le atribuya, además de las facultades que le corresponden legalmente, la de presidir el consejo de administración en ausencia del presidente, mantener contactos con inversores y accionistas para conocer sus puntos de vista y coordinar el plan de sucesión del presidente (recomendación 34).

Además, se ha recogido con carácter obligatorio para las sociedades cotizadas en la legislación mercantil la evaluación anual del funcionamiento del consejo de administración y del de sus comisiones y se considera, además, que es una práctica recomendable que regularmente consultores externos independientes colaboren con el consejo de administración en la realización de esta evaluación.

En nuestra opinión, la evaluación periódica y externa del desempeño del consejo de administración y de sus miembros y comisiones es una práctica fundamental.

No quiero extenderme mucho más pero otros aspectos que creo que merece la pena señalar, aunque sea someramente, serían las recomendaciones específicas en materia de responsabilidad social corporativa, que son la 54 y la 55, y que sugieren que la política de RSC incluya los principios o compromisos que la empresa asuma voluntariamente en relación con los distintos grupos de interés y que informe de estos asuntos en un documento separado o en el informe de gestión.

En conexión con estas recomendaciones, es obligado hacer referencia a la ampliación del concepto de interés social que se contiene en la recomendación 12. Se debe procurar la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo, que promueva su continuidad y la maximización del valor económico de la empresa

Pero, además, en esta recomendación se señala que, en la búsqueda del interés social, se debe procurar conciliar éste con los legítimos intereses de los restantes grupos de interés, más allá de los accionistas (empleados, proveedores, clientes, etc.) teniendo también en cuenta el impacto de la actividad de la empresa en la comunidad en su conjunto y en el medio ambiente.

Y, por otra parte, también son relevantes las recomendaciones sobre remuneraciones, que vienen a completar el nuevo régimen establecido en la LSC y que, fundamentalmente, incorporan a su vez las recomendaciones de la Comisión Europea al respecto.

Como más reseñables se pueden citar la recomendación 59, referida al diferimiento del pago de los componentes variables, la 63, que incorpora las cláusulas clawback que permiten reclamar el reembolso de estos componentes variables cuando posteriormente a su abono se compruebe la falta de adecuación de esta retribución o la recomendación 64, que considera que las indemnizaciones por cese no deben superar un importe equivalente a los dos años de remuneración total.

Se trata de evitar los incentivos perversos para los administradores, de forma que en su gestión no asuman riesgos excesivos basándose en objetivos de corto plazo que no garanticen la sostenibilidad financiera de la compañía.

Con la publicación del Código hemos cerrado la parte esencial de la reforma pero todavía hay aspectos concretos que desde la CNMV tenemos que finalizar. Nuestra prioridad a corto plazo es actualizar las circulares de gobierno corporativo que completan los desarrollos normativos y emitir otras nuevas en ámbitos relevantes. Así, por ejemplo, tenemos previsto publicar una circular que regule el contenido de las páginas web de las sociedades cotizadas para facilitar el derecho de información de los accionistas.

Además, vamos a publicar unas recomendaciones de buenas prácticas para el adecuado cumplimiento del principio de «cumplir o explicar» del Código, con la finalidad de mejorar la claridad de las explicaciones que proporcionan los emisores sobre el seguimiento de las recomendaciones.

Lo que buscamos con esta iniciativa es promover que las compañías que no sigan las recomendaciones ofrezcan explicaciones suficientes y razonadas que justifiquen su postura. Así los inversores, el mercado, podrá valorar el grado de seguimiento del Código, junto con la validez y legitimidad de los motivos alegados para la falta de seguimiento de algunas recomendaciones.

No me extiendo más. Espero haberles transmitido la trascendencia de la reforma que estamos llevando a cabo.

Como decía al principio, la mejora del buen gobierno en España es esencial desde una doble perspectiva. Por una parte, con esta reforma queremos potenciar la competitividad individual de las sociedades ya que, como saben, las buenas prácticas de gestión tienen incidencia directa en el valor de las empresas.

Y, por otra parte, desde un punto de vista global, queremos fomentar el desarrollo de una cultura de valores profesionales adecuados que eviten planteamientos cortoplacistas y la asunción de riesgos excesivos.

Por lo tanto, y esto es lo esencial y lo que se perseguía con el Programa Nacional de Reformas, estoy convencida que el nuevo conjunto de normas y recomendaciones de buen gobierno va a contribuir a generar una mayor confianza en nuestras empresas y va a favorecer un sistema financiero más fuerte, facilitando la consecución de un crecimiento más sostenible.

Simplemente, quiero resaltar que con esta reforma hemos actualizado, modernizado y reforzado la gobernanza empresarial en nuestro país y, como les comentaba antes, hemos situado a España como una de las jurisdicciones con estándares más exigentes al respecto.

Muchas gracias por su atención.