

La CNMV aprueba la reforma del Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas (26 de junio del 2020)

Reyes Palá Laguna

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza.

Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo Abogados

La Comisión Nacional del Mercado de Valores revisa veinte recomendaciones y seis principios del Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas del 2015.

1. Justificación de la reforma del Código de Buen Gobierno del 2015

Transcurridos cinco años desde la aprobación del Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas (en adelante, también «CBGC» o «código»), el supervisor español ha considerado necesario «revisar y clarificar» algunas de sus recomendaciones, cuestión anunciada en su Plan de Actividades del 2019. A ello se suma la ampliación del alcance de la reforma del código para incluir, entre otras materias, la referencia expresa a la corrupción en las recomendaciones 42, 45 y 55, a la vista de las presuntas prácticas irregulares en algunas cotizadas que afloraron en la segunda mitad del año pasado y que provocaron la aprobación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de un comunicado con fecha 25 de noviembre del 2019. A esta cuestión se refiere el Plan de Actividades del 2020. La Comisión indica asimismo que será necesario modificar los modelos de informe anual de gobierno corporativo y de informe anual de remuneraciones establecidos en sendas circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para adaptarlos al Código de Buen Gobierno del 2020 y a la aún pendiente —y excesivamente tardía, añadimos nosotros— transposición de la Directiva 2017/828, de derechos de los accionistas, a la Ley de Sociedades de Capital, cuyo plazo finalizó el 10 de junio del 2019 y que ha sido adoptada parcialmente en la legislación sectorial de las entidades

Advertencia legal: Este análisis sólo contiene información general y no se refiere a un supuesto en particular. Su contenido no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

N. de la C.: En las citas literales se ha rectificado en lo posible —sin afectar al sentido— la grafía de ciertos elementos (acentos, mayúsculas, símbolos, abreviaturas, cursivas...) para adecuarlos a las normas tipográficas utilizadas en el resto del texto.

aseguradoras y de los planes y fondos de pensiones, quedando el grueso de la reforma pendiente para las sociedades cotizadas. El Consejo de Estado ha emitido el Dictamen respecto al Anteproyecto de Ley por la que se modifica el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas (Dictamen núm. 224/2020), aprobado en su comisión permanente el pasado 11 de junio.

Algunas de las modificaciones recogidas en el Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas del 2020 obedecen a la reforma de la Ley de Sociedades de Capital por la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, en materia de información no financiera y diversidad; por ejemplo, ya no es necesaria la referencia concreta en la recomendación 6 a la publicación en la página web de la cotizada del informe sobre la política de responsabilidad social corporativa al quedar incorporado el estado de información no financiera al informe de gestión. También es el caso de la recomendación 39, puesto que la Ley 22/2015, de Auditoría de Cuentas, modificó el artículo 529 *quaterdecies* de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) para exigir que, al menos, la mayoría de los miembros de la comisión de auditoría tuvieran la condición de independientes. Otras modificaciones, recogidas también en el documento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 14 de enero del 2020 sometido a consulta («Propuesta de modificación de determinadas recomendaciones del Código de Buen Gobierno»), finalmente se han retirado del texto aprobado, ya que están incluidas en el Anteproyecto de Ley de Reforma de la Ley de Sociedades de Capital. Es el caso, por ejemplo, del ámbito de aplicación subjetivo del Código de Buen Gobierno, en donde se proponía sustituir, en el concepto de 'sociedad cotizada', «aquellas sociedades anónimas españolas cuyas acciones están admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores» por «aquellas sociedades anónimas españolas cuyas acciones están admitidas a negociación en cualquier mercado regulado de la Unión Europea», de acuerdo con la terminología de la MiFID II (mercados regulados) acogida en el Real Decreto Ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia del mercado de valores.

A continuación referiremos las novedades que se recogen en el Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas del 2020 agrupándolas en bloques temáticos; en la mayor parte de los casos, la modificación de la recomendación conlleva cambios en el texto de los principios que la inspira o en los explicativos que los acompañan. Se han revisado veinte recomendaciones y seis principios del código del 2015.

2. Gestión de los conflictos de intereses entre la cotizada y la matriz, tenga esta última la condición de sociedad cotizada o no (recomendación 2)

Se amplía el ámbito subjetivo de esta recomendación dirigida a los grupos de sociedades: ya no es necesario, como preveía el Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas

del 2015 y se recoge en el vigente modelo de informe anual de gobierno corporativo, que la matriz sea también sociedad cotizada. Y, por ello, también cuando la matriz no tenga la condición de sociedad cotizada, la integrante del grupo que cotiza ha de informar sobre «las respectivas áreas de actividad y eventuales relaciones de negocio entre, por un lado, la sociedad cotizada o sus filiales y, por otro, la sociedad matriz o sus filiales».

3. Política general sobre comunicación de información financiera, no financiera y corporativa, no sólo a través de la página web de la cotizada, sino también por otros canales que se consideren adecuados, como los *mass media* o las redes sociales (recomendación 4)

La Comisión Nacional del Mercado de Valores considera importante «que las sociedades establezcan una política para asegurar la calidad de la información financiera, no financiera y corporativa que transmiten a través de los medios de comunicación, las redes sociales y otros canales, así como para maximizar su difusión en el mercado y entre los inversores y demás grupos interesados», de ahí la modificación de la recomendación 4. Se trata del primer código de buen gobierno que recoge este aspecto.

4. Junta general de accionistas (recomendaciones 7 y 8)

Son dos los cambios efectuados en las recomendaciones 7 y 8, relacionadas con el ejercicio de los derechos del socio (asistencia y voto telemático y derecho de información).

Como se indica en la Nota de 26 de junio del 2020 en la que la Comisión Nacional del Mercado de Valores informa de la aprobación de la reforma del Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, «la situación provocada por el COVID-19, unida a la tendencia a favorecer la implicación a largo plazo de los accionistas, ha aconsejado modificar la recomendación 7 del código, añadiendo que las entidades tengan previstos sistemas para que los accionistas puedan ejercer su derecho de voto por medios telemáticos, ya sea de manera directa o a través de delegación, e incluso que, al menos las entidades de elevada capitalización, prevean mecanismos que permitan la asistencia y la participación telemática en la junta, en la medida en que resulte proporcionado. Hasta ahora sólo se recomendaba la retransmisión de las juntas generales». Estas previsiones se recogen en la nueva recomendación 7.

Por otra parte (recomendación 8), en la formulación de las cuentas anuales se deben aplicar correctamente los principios y criterios de contabilidad; si el auditor incluye alguna salvedad en su informe en relación con las cuentas anuales, el presidente de la comisión de auditoría ha de explicar claramente en la junta general, «el parecer de la comisión de auditoría sobre su contenido y alcance, poniéndose a disposición de los accionistas en el momento de la publicación de la convocatoria de la junta, junto con el resto de [las] propuestas e informes del consejo, un resumen de dicho parecer». Y ello con el fin de «establecer vías de contacto más estrechas y directas entre la comisión de auditoría y los accionistas y para que estos últimos emitan su

voto de manera informada», tal y como se indica en el explicativo del principio 6 del Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas.

5. Fomento de la diversidad en los consejos de administración y mayor presencia de mujeres directivas en la sociedad cotizada (recomendaciones 14 y 15)

Expresamente se añade el de la edad entre los criterios que promover en la política de selección de consejeros junto con la diversidad de conocimientos, experiencias y género (apartado II.1.10 y recomendación 14) en aras de una apropiada composición del consejo. Relacionado con ello, en la nueva recomendación 15 se lee «que el número de consejeras suponga, al menos, el 40 % de los miembros del consejo de administración antes de que finalice 2022 y en adelante, no siendo con anterioridad inferior al 30 %». En el código del 2015, la recomendación 14 trataba de impulsar el objetivo aún no conseguido de alcanzar el 30 % de mujeres en los consejos de administración de las cotizadas.

El fomento de la presencia de mujeres en los consejos de administración ha tenido como consecuencia práctica la acumulación de cargos de consejera por determinadas profesionales, la mayoría de ellas adscritas a la categoría de consejero independiente en donde sí se alcanzó el 30,4 % del total de los consejeros independientes en el 2018. El porcentaje desciende drásticamente en el caso de las consejeras ejecutivas, en donde, en ese mismo año, el porcentaje se sitúa en el 4,9 % (CNMV, «Informe anual de gobierno corporativo 2018», pág. 19). Por ello, y como novedad, para fomentar la presencia de consejeras ejecutivas, el supervisor incluye en la recomendación 14 la referencia a «que el consejo de administración apruebe una política dirigida a favorecer una composición apropiada del consejo de administración y que: [...] c) favorezca la diversidad de conocimientos, experiencias, edad y género. A estos efectos, se considera que favorecen la diversidad de género las medidas que fomenten que la compañía cuente con un número significativo de altas directivas». Ello en la medida en que se crearía una cantera de mujeres que podrían ser designadas para el cargo.

6. Separación y dimisión de consejeros por prácticas irregulares (recomendaciones 22, 24, 42, 45 y 46)

La Comisión Nacional del Mercado de Valores recuerda al respecto, en un comunicado de 25 de noviembre del 2019, que «las sociedades cotizadas y emisoras deben tratar de impedir o reducir al máximo la probabilidad de que se produzcan prácticas de carácter irregular y asegurar, en cuanto se detecten, el cese en ellas y la exigencia de responsabilidades»; de ahí la necesidad de establecer «políticas y controles para prevenir la corrupción y demás prácticas irregulares, así como para la identificación, evaluación, gestión y control de los riesgos y de los potenciales impactos asociados». Sin perjuicio de la responsabilidad del consejo por la existencia de prácticas irregulares en la cotizada, apela el supervisor a la máxima involucración de la comisión de auditoría del consejo, como comisión encargada de supervisar la eficacia del control interno y de la auditoría interna (art. 529 *quaterdecies* LSC). En el estado de información no financiera

que se incluye en el informe de gestión se han de describir las políticas establecidas respecto a la lucha contra la corrupción y el soborno (art. 49.6 del Código de Comercio). Además, en el «Informe anual de gobierno corporativo», las cotizadas han de referir los principales riesgos, incluidos los derivados de la corrupción. Y ello con independencia de que hayan trascendido o no a la opinión pública. Es más: si por cualquier razón no se hubieran incluido estas referencias en los citados documentos, ello deberá hacerse en la primera declaración intermedia trimestral o en el informe de gestión de la primera información semestral que publique la cotizada «sin perjuicio de las responsabilidades y sanciones a que el retraso pueda dar lugar» —advierte el supervisor en su comunicado de 25 de noviembre del 2019—.

De ahí las modificaciones a las recomendaciones 22 (situaciones que puedan afectar al crédito o reputación de la sociedad), 42 (funciones de la comisión de auditoría), 45 (contenido de la política de control y gestión de riesgos), y 46 (función interna de control y gestión de riesgos).

La obligación de información del consejero y el estudio por el consejo de su posible cese o la solicitud de su dimisión en caso de prácticas irregulares no se vincula ya como en el Código de Buen Gobierno del 2015 a su condición de procesado o a la existencia de un auto de apertura de juicio oral por un delito societario, sino al conocimiento por el consejo de cualquier situación irregular que afecte a un consejero y que pueda perjudicar el crédito y la reputación de la sociedad. La nueva recomendación 22 expresa «que se informe al respecto en el informe anual de gobierno corporativo, salvo que concurran circunstancias especiales que lo justifiquen, de lo que deberá dejarse constancia en acta. Ello sin perjuicio de la información que la sociedad deba difundir, de resultar procedente, en el momento de la adopción de las medidas correspondientes».

En relación con ello, aunque desde un planteamiento general la nueva recomendación 24 aclara la redacción contenida en el código del 2015, sin perjuicio de que se incluya en el informe anual de gobierno corporativo la explicación del cese de un consejero, ya por dimisión o por acuerdo de la junta, «en la medida en que sea relevante para los inversores», la sociedad publicará «[con] la mayor brevedad posible el cese incluyendo referencia suficiente a los motivos o circunstancias aportados por el consejero».

7. Comisión ejecutiva: presencia de al menos dos consejeros no ejecutivos (recomendación 37)

En una parte de las cotizadas españolas existe una comisión ejecutiva en el seno del consejo de administración. Si en su composición no están suficientemente representados los consejeros no ejecutivos, especialmente los independientes, entiende la Comisión Nacional del Mercado de Valores que las funciones de dicha comisión ejecutiva podrían ser ejercidas al margen y con una perspectiva distinta de la del consejo de administración. Para mitigar este riesgo, se recomienda que en esta comisión haya al menos dos consejeros no ejecutivos, uno de los cuales, al menos, sea independiente.

8. Comisión de auditoría, información no financiera y sostenibilidad (recomendaciones 39, 41, 42, 43, 53, 54 y 55)

Con carácter general, se sustituye en el Código de Buen Gobierno la referencia a la responsabilidad social corporativa por el vocablo *sostenibilidad* o por la expresión *aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo*, por ser expresiones que cada vez están ganando más aceptación, como indicó el supervisor en el documento sometido a consulta «Propuesta de modificación de determinadas recomendaciones del Código de Buen Gobierno», de fecha 14 de enero del 2020.

Entre las funciones que se asignan a la comisión de auditoría se incluyen la supervisión del proceso de elaboración y la integridad no sólo de la información financiera, sino también de la información no financiera, así como la función de supervisar los sistemas de control y gestión de los riesgos financieros y no financieros (recomendación 42). Por ello se da nueva redacción a la recomendación 39 en el sentido siguiente: «Que los miembros de la comisión de auditoría en su conjunto, y de forma especial su presidente, se designen teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría y gestión de riesgos, tanto financieros como no financieros».

Se modifica asimismo la recomendación 43 respecto a los riesgos que ha de identificar la política de control y de gestión de riesgos de la cotizada.

Indica la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el apartado III.4.5 del Código de Buen Gobierno del 2020 que, «dada la relevancia de las cuestiones relativas a sostenibilidad y a aspectos sociales, medioambientales o de gobierno corporativo, se recomienda la identificación y atribución de funciones específicas en esta materia a una comisión especializada, que podrá ser la comisión de auditoría, la comisión de nombramientos, una comisión de sostenibilidad o responsabilidad social corporativa u otra comisión *ad hoc*, con el objetivo de impulsar una gestión de estos asuntos más intensa y comprometida»; se revisan en consecuencia las recomendaciones 53 y 54 y se detalla en la recomendación 55 el contenido de las políticas de sostenibilidad en materias medioambientales y sociales.

Por último, se modifica la recomendación 41 para aclarar que el responsable de la unidad que asuma la función de auditoría interna puede presentar directamente al consejo, para su aprobación, su plan anual de trabajo —y no a la comisión de auditoría—; detalla además respecto a la versión anterior el contenido de la información sobre su ejecución.

9. Remuneraciones de consejeros (recomendaciones 59, 62 y 64)

La Comisión Nacional del Mercado de Valores, como explicación a los cambios introducidos en materia de remuneración de los consejeros, recoge el siguiente texto en el apartado III.3.6 del código: «Con la finalidad de alinear los intereses de los consejeros ejecutivos con

el interés social sostenible [a] largo plazo, resulta adecuado que, una vez atribuidas como parte de la remuneración acciones u otros instrumentos financieros vinculados a las acciones, los consejeros no puedan, salvo excepción, transmitir su titularidad o ejercitar los instrumentos de que se trate por un periodo suficiente». Por ello se modifica la recomendación 62 para recoger expresamente, como excepción a la imposibilidad de transmisión o de ejercicio de las opciones o instrumentos financieros correspondientes a los sistemas retributivos en un plazo mínimo de tres años, «el caso en el que el consejero mantenga, en el momento de la transmisión o ejercicio, una exposición económica neta 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 mediante la titularidad de acciones, opciones u otros instrumentos financieros». Se mantiene la inaplicabilidad de la recomendación de prohibición de transmisión o ejercicio de las *stock options* a los supuestos en los que el consejero necesite enajenar las acciones «para satisfacer los costes relacionados con su adquisición o, previa apreciación favorable de la comisión de nombramientos y retribuciones, para hacer frente a situaciones extraordinarias sobrevenidas que lo requieran».

Por otra parte, considera el supervisor también en este apartado III.3.6 del Código de Buen Gobierno del 2020 que «la percepción de la remuneración variable debe quedar sujeta, teniendo en cuenta la naturaleza y características de sus componentes, a una comprobación suficiente del efectivo cumplimiento de los objetivos fijados. A efectos ilustrativos, si uno de los parámetros es alguna magnitud anual contable o relacionada con las cuentas, como la cifra de ingresos o el ebitda, la comprobación normalmente exigirá la previa formulación de las cuentas anuales y su revisión y emisión del informe por el auditor de cuentas. Sin perjuicio de esta cautela en lo que se refiere a comprobación de requisitos y de la conveniencia de establecer cláusulas de reembolso cuando se advierta que el pago no se ajustó a las condiciones de rendimiento establecidas o se abonó con base en datos inexactos, se estima también aconsejable que las compañías valoren si procede diferir el pago de una parte de la remuneración variable (“*malus*”), tras haberse cumplido las condiciones y objetivos fijados, para que su importe se vea reducido si se producen durante un periodo circunstancias o eventos (por ejemplo, dificultades financieras sobrevenidas) o se conoce que la determinación inicial del importe de la remuneración variable se basó en datos inexactos». Por ello se modifica en este sentido la recomendación 59.

Por último, la nueva redacción de la recomendación 64 puede plantear algunas dudas prácticas: si bien se mantiene que los pagos por resolución o extinción del contrato del consejero no debieran superar un importe equivalente a dos años de la retribución total anual y que no se debieran abonar hasta que la sociedad haya podido comprobar que el consejero ha cumplido los criterios o condiciones establecidos para su percepción, se especifica, a los efectos de esta recomendación 64, que «entre los pagos por resolución o extinción contractual se considerarán cualesquiera abonos cuyo devengo u obligación de pago surja como consecuencia o con ocasión de la extinción de la relación contractual que vinculaba al consejero con la sociedad, incluidos los importes no previamente consolidados de sistemas de ahorro a largo plazo y las cantidades que se abonen en virtud de pactos de no competencia postcontractual». La razón

de esta reforma es, según indica la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que «algunas entidades han venido entendiendo que los pagos por resolución o extinción del contrato celebrado entre la sociedad y el consejero ejecutivo incluyen únicamente las indemnizaciones recibidas. Sin embargo, existen otros conceptos retributivos que, sin constituir una indemnización propiamente dicha, se devengan (surgiendo la obligación de pago por parte de la entidad) por el hecho en sí de producirse la extinción de la relación contractual que vinculaba al consejero con la sociedad. Éste es el caso, por ejemplo, de los sistemas de ahorro a largo plazo que cubren la contingencia del cese en las funciones ejecutivas y que también se derivan de la extinción de la relación contractual, al menos en sus funciones de dirección, del consejero con la sociedad. Asimismo, entre dichos pagos se considera que deben incluirse, por razones de transparencia y sin perjuicio de la libertad contractual («cumplir y explicar»), los derivados de cláusulas de no competencia porque, si bien es necesario el cumplimiento de una obligación de no hacer adicional posterior a la extinción de la relación contractual (el consejero no debe trabajar para otra sociedad competidora durante el plazo establecido contractualmente), la obligación de pago nace en el mismo momento en que se extingue la relación jurídica con la sociedad, y la experiencia enseña que en ocasiones se presentan como indemnizaciones por no competencia cantidades que muy difícilmente pueden justificarse como tales».