



MÓDULO DE GOBIERNO CORPORATIVO

Coordinado por: **JUAN PÉREZ CALOT**

Senior Advisor finReg 360

1. INTRODUCCIÓN: RELEVANCIA DEL BUEN GOBIERNO

El capítulo¹ referido al gobierno corporativo de las entidades participantes en los mercados financieros, se incorpora a la presente edición del Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros europeos, como una de las áreas a las que debemos prestar una especial atención.

En los últimos tiempos, hemos debatido con mucha frecuencia sobre el gobierno de las entidades participantes en los mercados financieros, tanto de los emisores de valores, como de los intermediarios y entidades que prestan servicios financieros, en virtud de diversas perspectivas, tanto e ser capaces de identificar las debilidades o necesidades de la entidad en cuanto a la composición del consejo y sus comisiones. Todo ello con sentido de anticipación y no solo para llevar a cabo las

responsabilidades actuales sino para acometer los desafíos futuros.

Como consecuencia de la crisis financiera de los últimos años, el plan de reforma del gobierno corporativo de las entidades participantes en los mercados financieros se hizo particularmente agresivo y ambicioso, de modo que hoy, hasta el propio concepto de gobierno corporativo es un concepto en expansión que sucesivamente va incorporando nuevos elementos. En su ámbito, se han multiplicado los textos normativos, códigos, principios y guías sobre la materia, todos ellos sujetos además a su periódica actualización y revisión que, en la práctica de los emisores, los intermediarios, de los mercados y los supervisores, lo caracterizan de una especial vitalidad.

Podemos constatar igualmente la mayor atención por parte de los distintos supervisores que ha merecido la revisión de las prácticas de «la gobernanza» en diversos sectores, tales como el bancario, de servicios de inversión y el de seguros.

En muchas ocasiones se ha señalado el deficiente gobierno corporativo como una de las causas de la última crisis financiera, lo que ha urgido a mejorar las prácticas con la redacción

¹ Este capítulo ha sido redactado por Juan Pérez Calot, senior advisor responsable del área de Gobierno Corporativo de Finreg 360, Javier Zapata Cirugeda, Lourdes Centeno Huerta, Socia responsable de Derecho Societario, Gobierno Corporativo y Mercado de Capitales en Ernst@Young Abogados, S.L.P y Eva María González Díez, Directora de la Asesoría Jurídica del Grupo Mutua Madrileña.



de abundante legislación, regulación, códigos y guías, y la reiterada manifestación de las expectativas de los supervisores, que han alertado del gap entre la situación del gobierno corporativo en algunas entidades significativas y las mejores prácticas en un determinado sector. Nos encontramos ante un problema actual que afecta a la empresa singularmente pero que también tiene una importancia sistémica.

Como es bien conocido, la intensa actividad regulatoria se puede distinguir en tres niveles: la dirigida a las sociedades de capital, la que afecta a las sociedades cotizadas y entidades de interés público y la propia de un sector concreto, como el financiero.

Al mismo tiempo se advierte un amplio abanico de instrumentos normativos utilizados, en el que se encuentra la regulación en su sentido estricto (*hard law*) y el conjunto formado por principios, códigos, guías y demás (*soft law*). A lo largo de este documento trataremos de comentar lo más reciente y destacable de ambas categorías y, en particular, la referida al sector financiero.

Por si esto fuera poco, también se ha acrecentado la atención de otros grupos de interés sobre las prácticas de buen gobierno en una entidad. Buena prueba de ello es la Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014 sobre la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos, que ha sido finalmente incorporada al Derecho español en la Ley 11/2018 del pasado 28 de diciembre. Es por ello que el consejo de administración debe tener en cuenta las expectativas de todos aquellos agentes que se relacionan con la entidad, conocidos por su denominación en inglés como *stakeholders*.

A estos efectos, deberemos considerar el gobierno corporativo más allá de la regulación y la supervisión. La conducta y la cultura apre-

ciada por diversos grupos de interés, esenciales para el desarrollo de la misión y estrategia de la empresa, deben estar alineadas con estos dos pilares en la vida de la compañía y en el logro de los objetivos a corto y largo plazo, no siempre fáciles de conciliar.

A modo de introducción queremos destacar dos aspectos capitales en el buen gobierno de las entidades. Nos referimos a la composición de los órganos de gobierno y a su funcionamiento.

2. COMPOSICIÓN DEL CONSEJO Y COMISIONES. IDONEIDAD, DIVERSIDAD, EQUILIBRIO, INDEPENDENCIA ETC.

La palabra clave, en la que la legislación y los expertos ponen cada vez mayor énfasis, es idoneidad. Esta supone una serie de condiciones que debe cumplir individualmente cada miembro del consejo de administración, como, en un sentido colegial, los consejos y sus comisiones, en cuanto órganos de gobierno, que deberá ser idóneo en su conjunto. La idoneidad normativa exige al candidato, la debida honorabilidad, ausencia de conflictos de interés, conocimientos y dedicación de tiempo.

En sociedades de cierta dimensión, por su condición de cotizadas o el sector en que desarrollan su actividad, las condiciones de idoneidad «real» individual de los consejeros deberán ser más exigentes. Consideremos, como ejemplo, la reciente guía conjunta de EBA y ESMA (GL-12) sobre idoneidad de los miembros del consejo de administración.

Pero podríamos preguntarnos si la idoneidad individual es idéntica para cualquier miembro del consejo. La respuesta es casi evidente. Partiendo de unos principios básicos y comunes a todos los consejeros, su responsa-



bilidad y posición en los órganos de gobierno, requerirán además ciertos conocimientos y experiencia, así como una dedicación de tiempo más exigente en el caso de su participación en ciertas comisiones, la presidencia de estas o su cargo de consejero coordinador. También será determinante la tipología de cada consejero, de modo que su caracterización como ejecutivo o como externo, independiente, dominical o, en una singular categoría que ha terminado por imponerse en la práctica, otro externo.

En cualquier caso, la diversidad de conocimientos y experiencia, así como el debido equilibrio entre las diferentes categorías de consejeros debería dotar al consejo de una composición adecuada para el ejercicio de sus responsabilidades. De hecho la diversidad en el seno de los consejos y sus comisiones, entendida en su concepto más amplio, se ha vuelto asimismo la noción sobre la que pivota la evaluación de esos órganos de gobierno en su conjunto.

A su vez esta variedad de condiciones contribuirá a enriquecer el debate interno y la calidad de la toma de decisiones en los órganos de gobierno.

Hay que reconocer que hoy en día el nivel de exigencia de conocimientos, experiencia y dedicación para el correcto ejercicio de la función de las responsabilidades de un consejero es muy alto. En algunos sectores, como el financiero, la acumulación de obligaciones de los órganos de gobierno y sus componentes, ya sean estos referidos a la gestión o a la supervisión, suponen una «idoneidad real», no solo normativa, difícil de alcanzar y también mantener. Por ello resultan esenciales los programas de formación, bien sea de incorporación o de actualización. Son necesarios para la adecuada toma de decisiones. La formación hace años que perdió su mero carácter de requisito formal regulatorio que había que cumplir. Es

una obligación que también es un derecho de los consejeros. Las empresas la deben plantear con rigor y dedicando los recursos necesarios para ello, tanto económicos como humanos.

La entidad debe contar con las políticas de selección y planes de sucesión que aseguren en todo momento la adecuada composición de los órganos de gobierno. Sus procedimientos que, en primera instancia, deberán ser aplicados por la Comisión de Nombramientos, han de ser capaces de identificar las debilidades o necesidades de la entidad en cuanto a la composición del consejo y sus comisiones. Todo ello con sentido de anticipación y no solo para llevar a cabo las responsabilidades actuales sino para acometer los desafíos futuros. El conocimiento de la estrategia de la entidad y su modelo de negocio por parte de los consejeros debe comprender la identificación y mitigación de los riesgos actuales, así como los potenciales o emergentes. Todo ello contribuirá a disminuir incertidumbres y a garantizar la viabilidad y sostenibilidad de la compañía.

La ausencia de las debidas políticas y procedimientos de selección, planes de sucesión y programas de formación pondrán en serio peligro la adecuada composición de los órganos de gobierno.

Queremos subrayar la creciente importancia de la Comisión de Nombramientos del Consejo en el logro de la composición idónea de los órganos de administración y el mantenimiento de esta.

Un aspecto de creciente importancia en la composición de los órganos de administración es el número de consejeros independientes, que desde diversos puntos de vista, deben conformar el porcentaje mayor de la tipología de consejeros, hasta el punto de alcanzar la mitad de los miembros de los consejos. Constituyen un elemento clave para la estructura de las diferentes comisiones y como contrapeso



de los ejecutivos, en particular si el presidente del consejo fuera asimismo el primer ejecutivo de la compañía. Son los que en mayor medida deberían ejercer la función de supervisión asignada al consejo, siendo mayoría en la comisión de riesgos y en la de auditoría y presidiendo estas.

Una cuestión que sigue estando en los temas que preocupan a los reguladores y supervisores es la presidencia ejecutiva del consejo. En este caso, se deberán tomar las medidas necesarias para evitar la excesiva concentración de poder en la presidencia. La figura del consejero coordinador asumirá responsabilidades de liderazgo de los consejeros independientes, interlocución con grupos de interés y evaluación del desempeño de la presidencia del consejo, así como hemos señalado arriba, una mayor presencia de independientes en el consejo.

Entre los elementos positivos para la composición del consejo, deben destacarse el análisis previo de las necesidades del mismo, la consideración de la diversidad en sus distintas acepciones, más allá de la profesional o de género, el equilibrio de poderes dentro de los órganos de gobierno y el papel que desempeñan los independientes, entre otros factores que contribuyen a la idónea estructura del consejo y sus comisiones.

Antes de cerrar este apartado nos deberíamos preguntar si la idoneidad individual y colectiva garantizan el adecuado funcionamiento de los órganos de gobierno.

Vamos a analizar a continuación algunos puntos esenciales referidos al eficaz desempeño.

3. FUNCIONAMIENTO DEL CONSEJO Y SUS COMISIONES

El buen funcionamiento de la estructura del gobierno corporativo de una sociedad reque-

rirá, como en una orquesta, un buen director (presidente) y unos buenos músicos (consejeros), cada uno en su propio papel, que en su diversa especialidad configuren un conjunto armónico que bien conducido por el director consigan la excelencia. Con esta analogía queremos subrayar, la importancia de la calidad (idoneidad) de cada consejero, pero también la del órgano colegiado en su conjunto, ya sea el propio Consejo o sus Comisiones. Todo ello sin dejar de lado el eficaz y necesario liderazgo de los presidentes de los consejos y sus comisiones, así como el buen desempeño de cada consejero en aquellas responsabilidades que le han sido atribuidas como miembro de una comisión, consejero coordinador y otras específicas.

Una vez que la entidad haya logrado la idoneidad debida individual y colectiva, vamos a desarrollar algunas partes que reforzarán la eficacia de los órganos de gobierno, en base a su funcionamiento.

La planificación de las sesiones y el contenido del «orden del día» de cada sesión deben asegurar que a lo largo del año el consejo y sus comisiones traten y resuelvan todos los asuntos que deban desde un punto de vista regulatorio, así como las funciones que se hayan establecido en sus respectivos reglamentos y la planificación de asuntos de estrategia, negocio, y control que requiera la estructura de gestión de la entidad y el modelo de negocio de la misma.

Esta planificación debe ser debidamente coordinada por el presidente del consejo y los de las respectivas comisiones, con el apoyo del secretario del consejo.

La información es un aspecto esencial para la toma de decisiones, el seguimiento de la aplicación de la estrategia y el ejercicio de la labor supervisora de los órganos de gobierno. Esta debe ser precisa, completa si bien no demasiado exhaustiva y disponible con la antelación suficiente para su estudio y análisis.



Esta exigencia requiere como contrapartida la debida dedicación de tiempo por parte de los consejeros y en lo posible, una actitud proactiva en la demanda de contenidos y calidad.

Es una buena práctica contar con un soporte tecnológico adecuado para el archivo y utilización de dicha información, informes adicionales entre otra documentación, en la que conste la información a los consejeros de forma accesible, segura, confidencial e incluida con la suficiente antelación.

La calidad del debate y la expresión de la independencia de criterio son elementos clave del funcionamiento del consejo y sus comisiones. Para conseguir estas dos características cualitativas en los órganos de gobiernos se requiere un eficaz liderazgo de los presidentes y también un adecuado grado de experiencia y conocimientos por parte de los consejeros. Sin estos no será posible llevar a cabo la necesaria crítica constructiva (*challenge*) a la dirección de la compañía ni ejercer debidamente la labor de supervisión del consejo. Este «tono» deber ser propiciado por el presidente con objeto de crear un ambiente en el que se ponga de manifiesto la diversidad de los miembros del consejo y su independencia de criterio.

Hasta aquí hemos esbozado mínimamente algunos aspectos que consideramos esenciales para el buen funcionamiento. Hay otros de carácter más «procedimental» nos llevarían a un análisis más detallado que no es el objetivo de este estudio.

En este punto y antes de entrar en la consideración de las novedades que nos parecen más relevantes para la edición de este Observatorio, nos interesa concluir volviendo a insistir en la importancia que tiene para una organización el buen gobierno. No sólo desde el punto de vista regulatorio o de los supervisores, sino en su cometido de definir la estrategia de la entidad, velar por su correcta aplicación y dotar de una cultura y conducta a toda

la organización de modo que desde su máxima posición de gobierno de ese «buen tono» propio de una empresa en la que se cumplen las expectativas de los diferentes grupos de interés (*stakeholders*): empleados y directivos, clientes, proveedores, accionistas e inversores y, en definitiva, la sociedad o sociedades en los que desarrolla sus actividades. Conjugar los logros a corto plazo con la sostenibilidad y la visión a largo plazo de modo armónico es un gran reto para los consejos de las empresas de hoy y del futuro.

4. DESARROLLOS REGULATORIOS MÁS DESTACABLES

4.1. LA DIRECTIVA DE DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

4.1.1. INTRODUCCIÓN

La implicación efectiva y sostenible de los accionistas es una de las piedras angulares del modelo de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, que depende del sistema de control y equilibrio entre los distintos órganos y las distintas personas interesadas, tal como reconoció la Comisión Europea en su Comunicación de 12 de diciembre de 2012 titulada «Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo-un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas», así como también el Parlamento Europeo y el Consejo en el Considerando (14) de la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (en adelante, la Directiva (UE) 2017/828).

Una mayor implicación de los accionistas



en el gobierno corporativo constituye uno de los instrumentos que pueden contribuir a mejorar el rendimiento financiero y no financiero de esas sociedades, también por lo que se refiere a factores medioambientales, sociales y de gestión, como, en particular, los que se mencionan en los Principios de Inversión Responsable que las Naciones Unidas sostienen.

La necesidad de incentivar esa implicación de los accionistas a largo plazo en la vida de las sociedades cotizadas se ha evidenciado especialmente a raíz de la crisis financiera de los últimos años, la cual puso de manifiesto una falta de interés de aquellos en responsabilizar a los directivos de sus decisiones y acciones, agravada por el hecho de que muchos de ellos sólo poseen las acciones durante un corto período de tiempo, lo que les conduce a desarrollar una estrategia inversora cortoplacista y a apoyar una asunción excesiva de riesgos por parte de los gestores.

Asimismo, se ha constatado que las acciones de sociedades cotizadas se tienen con frecuencia a través de complejas cadenas de intermediarios que dificultan el ejercicio de los derechos de los accionistas, y también, en consecuencia, su involucración.

4.1.2. MARCO NORMATIVO

La mayor implicación a largo plazo de los accionistas, en particular, de los inversores institucionales (con una participación creciente en el capital de las sociedades cotizadas y unos objetivos de inversión a menudo centrados en el corto plazo), en el gobierno de las sociedades cotizadas ha venido marcando las agendas de organismos internacionales, como la OCDE y la Comisión Europea, desde el inicio de la crisis financiera.

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 publicados en 2004, que

son un referente internacional para legisladores, inversores y otros actores interesados, fueron revisados en 2015 a la luz de las enseñanzas esenciales sobre gobierno corporativo extraídas de la crisis financiera, el aumento de las actividades transfronterizas, los cambios en el funcionamiento de los mercados de valores y las consecuencias de una cadena de inversión cada vez más larga y compleja. En este sentido, se introdujo un capítulo dedicado al tratamiento de los inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios (capítulo III) con el fin de proporcionar incentivos sólidos a lo largo de toda la cadena de inversión y facilitar que los mercados de valores funcionen de forma que contribuyan al buen gobierno corporativo. En concreto, se reforzaron, entre otros aspectos, la transparencia y los deberes de información y participación de aquéllos (por ejemplo, mediante la revelación de sus políticas en materia de gobierno corporativo y de votación, el establecimiento de un diálogo permanente con la sociedad en cuestión, la votación con arreglo a las instrucciones del beneficiario y la comunicación sobre el modo en el que se gestionan los conflictos de interés).

Por su parte, en 2012, la Comisión Europea, consciente de la falta de involucración de los accionistas y de su impacto en la gestión y el rendimiento empresarial, hizo público el mencionado Plan de Acción que incluía distintas iniciativas en los ámbitos del Derecho de sociedades y el gobierno corporativo con tres objetivos: fomento de la transparencia (las empresas deben facilitar mejor información sobre su gobierno corporativo a los inversores y a la sociedad en general, deben poder identificar a sus accionistas y los inversores institucionales han de ser más transparentes en lo relativo a sus políticas de voto), involucración de los accionistas (debe alentárseles a participar más en el gobierno corporativo y ofrecérseles



más posibilidades de supervisar la política de remuneración y las transacciones con partes vinculadas, así como imponer obligaciones a los inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto para lograr un verdadero compromiso) y apoyo del crecimiento y competitividad de las empresas.

En mayo de 2017, el Parlamento Europeo y el Consejo adoptaron la Directiva (UE) 2017/828, la cual incide directamente en los objetivos del citado Plan de Acción de la Comisión Europea, estableciendo medidas y requisitos específicos para fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas; en concreto, en relación con su identificación, la transmisión de información, la facilitación del ejercicio de sus derechos (básicamente, información, asistencia y participación en la Junta general), la transparencia de los inversores institucionales, los gestores de activos y los asesores de voto, y el control y la transparencia sobre la remuneración de los administradores y sobre las operaciones vinculadas.

Se faculta también a la Comisión para adoptar actos de ejecución por los que se especifiquen los requisitos mínimos para transmitir información, los formatos, su seguridad e interoperabilidad, y los plazos que han de respetarse.

En su virtud, el pasado 3 de septiembre de 2018, la Comisión adoptó el Reglamento de Ejecución (UE) 2018/1212 de la Comisión, de 3 de septiembre de 2018, por el que se establecen requisitos mínimos de ejecución de las disposiciones de la Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la identificación de los accionistas, la transmisión de información y la facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas (en adelante, «Reglamento»), correspondiendo a los Estados miembros poner en vigor antes del 3 de septiembre de 2020 (fecha de entrada en vigor de dicho Reglamento) las disposiciones

necesarias para dar cumplimiento a los establecido en los nuevos artículos 3 bis «Identificación de los accionistas», 3 ter «Transmisión de información» y 3 quater «Facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas» de la Directiva 2007/36/CE.

Con este Reglamento se busca evitar la divergencia en la transposición de algunas de las disposiciones de la Directiva (UE) 2017/828, que incrementaría los riesgos y los costes de las operaciones transfronterizas, especialmente, para los intermediarios de la cadena. No obstante, se trata de un Reglamento de mínimos que anima a los intermediarios a seguir avanzando en la autorregulación de los formatos normalizados en función de las necesidades propias de los diferentes mercados y adoptar nuevas tecnologías capaces de incrementar la transparencia y la confianza de los accionistas. Y a tal fin es precisamente relevante destacar el enfoque adoptado por la Comisión en aras de promover e incentivar el uso de tecnologías modernas en la comunicación entre las sociedades emisoras y sus accionistas y por parte de los intermediarios, incluyendo otros proveedores de servicios a los que se recurre para estos procesos. En este sentido, el Considerando (4) del Reglamento destaca cómo toda comunicación entre intermediarios debe transmitirse utilizando formatos legibles por máquina y normalizados que sean interoperables entre los operadores y que permitan un tratamiento automatizado de principio a fin.

Sin embargo, la Comisión, a pesar de referirse expresamente (artículo 2.3) a la norma ISO y a metodologías compatibles con esta, ha declinado establecer como obligatorio un determinado estándar tecnológico, limitándose a fijar requisitos relativos a los flujos de proceso, identificadores, formatos de información intercambiable a lo largo de la cadena de comunicación y plazos de cumplimiento obligatorio en los procesos de identificación de los



accionistas, transmisión de información y facilitación del ejercicio de sus derechos. Sería, pues, muy recomendable un esfuerzo máximo de los Estados miembros, intermediarios y demás agentes implicados en estos procesos para alcanzar el mayor nivel posible de armonización (de acuerdo con el objetivo de la Directiva (UE) 2017/828 y el Reglamento) al determinar e implementar los requerimientos de la Comisión Europea.

La última reforma de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, operada en virtud de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, anticipó, en gran medida, la incorporación a nuestro Ordenamiento jurídico de la Directiva (UE) 2017/828 (cuyo plazo de transposición concluirá el próximo 10 de junio de 2019), en lo que respecta a las disposiciones que introduce la misma en relación con la identificación de los accionistas por parte de las sociedades cotizadas y la facilitación del ejercicio de sus derechos, así como la transparencia y el derecho de voto sobre la política de remuneración y el informe anual de remuneraciones. Serán, precisamente, estas disposiciones las que sean objeto de aproximación en estas páginas, junto con las que establece la Directiva en materia de transparencia y control sobre las operaciones con partes vinculadas, dejando de lado el resto, relacionadas, básicamente, con las obligaciones de transparencia dirigidas a inversores institucionales y gestores de activos (sobre sus estrategias empresariales y políticas de implicación en materia de accionistas y la aplicación de las mismas), así como a los asesores de voto (determinados datos esenciales relacionados con la preparación de sus investigaciones, asesoramiento y recomendaciones de voto, así como los conflictos de interés, reales o potenciales, que puedan influir en dichas actividades), a la espera de la aprobación en España de las normas correspondientes para la transposición

de dicha Directiva que, sin duda, conllevará una nueva reforma de la Ley de Sociedades de Capital, de la Ley del Mercado de Valores, así como de la normativa específica reguladora de los sectores de seguros y de instituciones de inversión colectiva.

4.1.3. IDENTIFICACIÓN DE LOS ACCIONISTAS

De acuerdo con el nuevo artículo 3 bis de la Directiva 2007/36/CE, los Estados miembros garantizarán que las sociedades tengan derecho a identificar a sus accionistas y que los intermediarios de la cadena (incluso cuando no tengan domicilio social ni establecimiento principal en la Unión) que mantienen las cuentas de valores en nombre de los accionistas o de otras personas, a petición de la sociedad o de un tercero nombrado por esta, comuniquen sin demora a la sociedad emisora la información sobre la identidad de los accionistas (entre otras razones, y como fundamental, para poder facilitarles el ejercicio de sus derechos en tanto que propietarios en la sociedad), así como la recibida de aquellos en relación con el ejercicio de los derechos derivados de sus acciones; y que, asimismo, transmitan a los accionistas o a los terceros nombrados por estos determinada información de la sociedad que les permita ejercer los derechos derivados de sus acciones.

Nuestra Ley de Sociedades de Capital ya reconoce, en su artículo 497, el derecho de identificación de los accionistas (sin exigirse respecto de los mismos un porcentaje mínimo de acciones o derechos de voto) y lo hace no sólo en favor de la sociedad emisora, sino también de las asociaciones de accionistas que se hubieran constituido en la sociedad emisora y representen al menos el uno por ciento del capital social, y de los accionistas que tengan



individual o conjuntamente una participación de, al menos, el tres por ciento del capital social, exclusivamente a efectos de facilitar su comunicación con los accionistas para el ejercicio de sus derechos y la mejor defensa de sus intereses comunes.

Corresponde a los depositarios centrales de valores, según el art.23 del Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, establecer procedimientos para informar a cualquier sociedad (así como asociaciones de accionistas y accionistas que cumplan las condiciones del artículo 497.2 de la Ley de Sociedades de Capital) de la identidad de sus accionistas que figuren en el registro contable, incluidas las direcciones y medios de contacto de que dispongan, para permitir la comunicación con aquellos, de conformidad con el mencionado precepto de la Ley de Sociedades de Capital.

Esta obligación se encuentra también recogida en el Reglamento de la Sociedad de Sistemas (en adelante, «IBERCLEAR»), aprobado por el Consejo de la CNMV el 22 de diciembre de 2015 y modificado por el mismo el 27 de julio de 2016 y el 6 de septiembre de 2017, que en su artículo 26 regula el suministro de datos sobre la identidad de los titulares de valores. En concreto, IBERCLEAR prestará a las entidades emisoras de valores nominativos y a aquellas otras entidades emisoras que así lo soliciten, el servicio de comunicación diaria de los datos de titularidad relativos a las operaciones liquidadas que se realicen sobre sus acciones o participaciones que permitan la actualización de su libro registro y la co-

municación con sus accionistas o partícipes. Asimismo, canalizará hacia sus entidades participantes las solicitudes que realicen las entidades emisoras para conocer la identidad de sus accionistas con ocasión de la celebración de junta general o en cualquier momento en que lo soliciten para poder comunicarse con sus accionistas en los términos previstos en la ley. Para ello, los interesados deberán remitir a IBERCLEAR, por escrito y con suficiente antelación a la fecha de referencia indicada en la petición, la solicitud correspondiente e IBERCLEAR determinará la información que deban facilitar las entidades participantes y los requisitos formales, técnicos y funcionales que deban reunir los sistemas de intercomunicación con las entidades que pueden solicitar el suministro de datos.

No existe, sin embargo, disposición alguna que, actualmente, regule la obligación de los intermediarios de la cadena de transmitir sin demora a la sociedad, o al tercero nombrado por la sociedad (en su caso, el propio depositario central de valores o un intermediario o un prestador de servicios), la información que posean sobre la identidad del accionista o los datos del siguiente intermediario de la cadena, así como la información recibida de los accionistas en relación con el ejercicio de los derechos derivados de sus acciones. Este es el principal punto en el que se alejaría el estado actual de nuestra normativa respecto de la Directiva, la cual, ante las dificultades que puede conllevar la intervención de muchos intermediarios en la cadena para el ejercicio efectivo de los derechos de los accionistas, ha pretendido mejorar la transmisión de información a lo largo de dicha cadena.

Tanto el artículo 13 de la Ley del Mercado de Valores como el artículo 16 del Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, presumen titular legítimo del valor representado mediante anotaciones en cuenta (por tanto, de las acciones de



una sociedad cotizada) a la persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable, que, en consecuencia, podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho dicho valor; y la entidad emisora que realice de buena fe la prestación en favor del legitimado se liberará, aunque este no sea titular del valor. Ello así, en nuestro sistema el que aparece inscrito en las cuentas del registro central y de los registros de detalle que lleve la entidad encargada del registro contable de los valores podrá exigir de la entidad emisora que realice a su favor las prestaciones correspondientes y, en general, podrá ejercitar los derechos a que da lugar la titularidad sobre los valores, sin que tenga que probar su derecho, pues se encuentra amparado por la presunción registral que establecen los citados preceptos.

Dicha presunción no debería tener que considerarse necesariamente incompatible con la Directiva (UE) 2017/828 a efectos de determinar su alteración o supresión el proceso de incorporación de la norma europea a nuestro Ordenamiento jurídico, si tenemos en cuenta la pretensión siempre manifestada por la Comisión a lo largo del proceso normativo de respetar las diferentes estructuras de tenencia y titularidad de valores en los Estados miembros (Considerando (13)) y que se trata, además, de una presunción que admite la prueba en contrario en favor de un tercero que acredite ser el titular real y legítimo de la parte alícuota correspondiente del capital social en los términos previstos en los artículos 90 y 91 de la Ley de Sociedades de Capital.

En este sentido, no deberíamos olvidar que la anotación en cuenta no es sino un modo de representación de las acciones (artículo 92.1 de la Ley de Sociedades de Capital) y, en particular, el propio exigido para las acciones de las sociedades cotizadas (artículo 496.1 de la Ley de Sociedades de Capital y 6.2 de la ley del Mercado de Valores) y que su régimen de

constitución, especialmente, por lo que respecta a la inscripción de los valores anotados en el registro, y de legitimación (la inscripción registral opera como el modo propio de legitimación en el sistema de anotaciones en cuenta), tal como se regula en la Ley del Mercado de Valores y en el Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, es de aplicación a los valores en cuanto que valores anotados y, por ello, no deberían sus consecuencias impedir al verdadero titular de las acciones (en el supuesto de no coincidir con el inscrito registralmente) el ejercicio de los derechos derivados de las mismas (el acto constitutivo de un valor negociable, con independencia de que vaya a representarse en forma de título-valor o de anotación en cuenta, es la suscripción y este acto puede tener lugar antes de la inscripción registral de los valores).

El objetivo de la Directiva es facilitar el ejercicio efectivo de los derechos de los accionistas, titulares de los valores, independientemente de que estos los ejerzan por sí mismos o prefieran nombrar a un intermediario para hacerlo. Ello así, y siendo además constantes las referencias en el propio Reglamento (como no podía ser de otra forma de acuerdo con la Directiva que desarrolla) a los intermediarios, en cuanto originadores de datos y sujetos a plazos de obligatoria observancia en los actos societarios y los procesos de identificación de los accionistas, parece razonable pensar en la necesidad de incorporar, si no en una norma de superior rango, sí al menos la propia reglamentación interna de IBERCLEAR (o del depositario central de valores correspondiente), una expresa referencia a los intermediarios de la cadena, en el marco de las previsiones correspondientes que contenga aquella en relación a los mecanismos y fuentes para recabar y obtener la información sobre la identidad de los accionistas que habrá de transmitirse a la sociedad de acuerdo con su solicitud.



Adicionalmente, los contratos y acuerdos que se suscriban por los intermediarios (todos aquellos que presten servicios respecto de acciones de sociedades que tengan su domicilio social en la Unión y cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado situado o que opere en la Unión), deberían también recoger las obligaciones de transmisión de información en los términos previstos en dicha reglamentación y en el propio Reglamento, al que, en todo caso, habrá de ajustarse la misma.

4.1.4. FACILITACIÓN DEL EJERCICIO DE LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

Además de la obligación de transmisión de la información que posean los intermediarios que intervienen en la cadena de custodia de valores sobre la identidad de los accionistas, recaerá sobre aquellos, de conformidad con el nuevo artículo 3 ter de la Directiva 2007/36/CE, y los requisitos mínimos en los que respecta a los tipos y al formato de la información y los plazos establecidos en el Reglamento, la obligación de transmitir a los accionistas (o a un tercero nombrado por el accionista) la información de la sociedad necesaria para permitirles ejercer sus derechos (excepto cuando la información es transmitida directamente por la sociedad a sus accionistas o terceros nombrados por los mismos) o, cuando la información esté a disposición en el sitio web de la sociedad, un aviso que indique dónde se puede encontrar esa información en el sitio web de la sociedad (excepto cuando la sociedad transmita ese aviso directamente a todos sus accionistas o a terceros nombrados por los mismos).

Adicionalmente, se establece la obligación de los intermediarios de transmitir sin dilación a la sociedad, de conformidad con las

instrucciones recibidas de los accionistas, la información recibida de estos relacionada con el ejercicio de los derechos derivados de sus acciones.

La Ley del Mercado de Valores, en su artículo 123, ya establece la obligación de las entidades emisoras de asegurar que los accionistas cuentan con los mecanismos y la información necesaria para el ejercicio de sus derechos. Por su parte, el artículo 539 de la Ley de Sociedades de Capital exige a las sociedades anónimas cotizadas el cumplimiento de los deberes de información por cualquier medio técnico, informático o telemático (sin perjuicio del derecho de los accionistas a solicitar la información en forma impresa) y establece, como instrumento especial de información de las mismas con respecto a sus accionistas y terceros, la página web, cuyo contenido debe ajustarse a las exigencias contenidas en la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, y en la Circular 3/2015, de 23 de junio, de la CNMV, sobre especificaciones técnicas y jurídicas e información que deben contener las páginas web de las sociedades anónimas cotizadas y las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores.

Sin embargo, nuestro Ordenamiento jurídico no impone expresamente a los intermediarios, como tampoco sucede en relación con la identificación de los accionistas, tal como ha sido expuesto anteriormente, obligaciones de transmisión de la información necesaria para facilitar a aquellos el ejercicio de sus derechos en los términos previstos en la citada Directiva.

No obstante lo anterior, dado que nuestras sociedades cotizadas deben contar necesariamente con una página web que ha de permitir, por razón de las exigencias normativas de su contenido, proporcionar a los accionistas (o terceros nombrados por los mismos) la información necesaria para el ejercicio de los de-



rechos derivados de sus acciones, no parece necesario impulsar modificación alguna de nuestro marco normativo para ajustarlo a los requerimientos de la Directiva en este ámbito (como no sea, en su caso, para exigir a las sociedades que transmitan a los accionistas o terceros nombrados por estos, un aviso con el sitio web donde está incorporada la información). Sí parece que deba, sin embargo, resultar necesario introducir los correspondientes ajustes para incorporar la obligación contemplada en el apartado 4 del artículo 3 ter de la Directiva 2007/36/CE, que dispone «Los Estados miembros obligarán a los intermediarios a transmitir sin dilación a la sociedad, de conformidad con las instrucciones recibidas de los accionistas, la información recibida de los accionistas relacionada con el ejercicio de los derechos derivados de sus acciones».

De acuerdo con el nuevo artículo 3 quater de la Directiva, los intermediarios deben facilitar el ejercicio de sus derechos por parte de los accionistas, incluido el derecho a participar y a votar en las juntas generales, independientemente de que estos los ejerzan por sí mismos o prefieran nombrar a un tercero para hacerlo. Cuando los accionistas no deseen ejercer los derechos por sí mismos y hayan nombrado al intermediario para hacerlo, este debe ejercer tales derechos previa autorización explícita y siguiendo las instrucciones de los accionistas y en su beneficio.

En ese mismo sentido, nuestra Ley de Sociedades de Capital reconoce la posibilidad de representación por parte del accionista en junta general, así como la de emitir instrucciones de voto, que deberán ser atendidas por el representante y conservadas durante un año desde la celebración de la junta correspondiente (artículo 522 de la Ley de Sociedades de Capital). De forma expresa se refiere a los intermediarios en el artículo 524, disponiendo que las entidades que aparezcan legitima-

das como accionistas en virtud del registro contable de las acciones pero que actúen por cuenta de diversas personas, podrán en todo caso fraccionar el voto y ejercerlo en sentido divergente en cumplimiento de instrucciones de voto diferentes, si así las hubiera recibido.

Por último, el citado precepto de la Directiva establece que cuando el voto se realice de forma electrónica, se deberá asegurar que la persona que lo emitió reciba la confirmación de su recepción y, en caso de que lo solicite, confirmación de que su voto ha sido registrado y contabilizado válidamente por la sociedad; todo ello de conformidad con los requisitos mínimos respecto de los tipos de información y los elementos de datos que se encuentran detallados en el Reglamento.

Nuestro ordenamiento reconoce el derecho de voto por medios electrónicos siempre que se garantice debidamente la identidad del sujeto que participa o vota y la seguridad de las comunicaciones electrónicas (artículo 521 Ley de Sociedades de Capital). Sin embargo, la Ley no exige el envío de confirmación electrónica de la recepción del voto a la persona que lo emite ni mucho menos confirmación de su registro y contabilización por parte de la sociedad, aunque en la práctica la mayoría de procedimientos electrónicos de votación cuentan con mecanismos de confirmación de la recepción del voto. Estas disposiciones de la Directiva deberán ser tenidas en cuenta, en consecuencia, al efectuar su incorporación al ordenamiento jurídico español.

4.1.5. CONTROL DE LOS ACCIONISTAS SOBRE LA REMUNERACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES

La Directiva (UE) 2017/828 introduce diversas medidas de control de los accionistas sobre la remuneración de los administradores,



la cual es reconocida en el Considerando (28) como uno de los instrumentos esenciales para garantizar que los intereses de las sociedades estén en consonancia con los de sus administradores, habida cuenta del papel fundamental que estos desempeñan en las sociedades. Por ello, es importante que la política de remuneración de las sociedades esté determinada de manera adecuada por los órganos competentes de la sociedad y que los accionistas tengan la posibilidad de expresar sus puntos de vista respecto de la política de remuneración de la sociedad, así como sobre las modalidades y el nivel de la remuneración de los administradores y la relación entre la misma y el rendimiento de cada titular, mediante la votación de la política de remuneración y del informe sobre remuneraciones de la sociedad.

De acuerdo con el nuevo artículo 9 bis de la Directiva 2007/36/CE la política de remuneración resultará clara y comprensible y describirá los distintos componentes de la remuneración fija y variable, incluidas todas las bonificaciones y otras prestaciones en cualquiera de sus formas, que pueden ser concedidos a los administradores, indicando su proporción relativa. Asimismo, expondrá de qué forma se han tenido en cuenta las condiciones de retribución y empleo de los trabajadores de la sociedad al fijar la política de remuneración. También explicará el proceso de toma de decisiones que se ha seguido para su determinación, revisión y aplicación, incluidas las medidas destinadas a evitar o gestionar los conflictos de interés y, en su caso, la función del comité de remuneraciones o de los otros comités de que se trate.

No todas estas previsiones se recogen en el artículo 529 novodécimo de nuestra Ley de Sociedades de Capital, al regular la política de remuneraciones de los consejeros de las sociedades cotizadas; por lo que la transposición de la Directiva exigirá también en este punto una

reforma de la citada Ley, que permita completar su actual regulación con las nuevas exigencias que introduce la norma europea y, en su caso, con las opciones que asimismo habilita, como la que concede a los Estados miembros para permitir a las sociedades, en circunstancias excepcionales vinculadas a la necesidad de servir a los intereses a largo plazo y la sostenibilidad de la sociedad o para asegurar su viabilidad, la aplicación de excepciones temporales a la política de remuneración (siempre que en la política se establezca el procedimiento para ello y se especifiquen los componentes que podrán ser objeto de excepción).

Asimismo, el artículo 9 bis establece el derecho de los accionistas a votar, de forma vinculante o consultiva, sobre la política de remuneración cada vez que se introduzcan cambios importantes y, al menos, cada cuatro años. Requerida por nuestra Ley de Sociedades de Capital una aprobación vinculante de la política por la junta de accionistas al menos cada tres años, y antes, si el Informe Anual de Remuneraciones fuera rechazado en la votación consultiva (artículo 529 novodécimo de la LSC y recomendación 58 del CBGSC), no resulta razonable prever una modificación de la norma al respecto para otorgar a la votación de la política un carácter consultivo y menos garantista para los accionistas, en vez de vinculante como sucede actualmente.

Por otra parte, el nuevo artículo 9 ter de la Directiva 2007/36/CE regula la información que se debe facilitar y el derecho de los accionistas a votar el informe sobre remuneraciones. El precepto dispone que el contenido de dicho informe deberá ser claro, con descripción completa de la remuneración- incluidas todas las prestaciones en cualquiera de sus formas- abonada o por abonar durante el ejercicio más reciente a cada administrador, incluidos los antiguos y los contratados recientemente. Asimismo, contendrá una serie de



informaciones descritas en el apartado 1 del artículo 9 ter.

Nuestra Ley de Sociedades de Capital ya reconoce en su artículo 541 el carácter obligatorio del informe anual sobre remuneraciones de consejeros para todas las sociedades cotizadas, cuya estructura y contenido se encuentran desarrollados en la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, y en la Circular 4/2013, de 12 de junio, de la CNMV, de acuerdo con su nueva redacción dada por la Circular 2/2018, de 12 de junio, las cuales incluyen prácticamente todas las informaciones descritas en el citado precepto de la Directiva.

Sin perjuicio de lo anterior, la Directiva exige publicar la variación anual de la remuneración, la evolución del rendimiento de la sociedad y de la remuneración media sobre una base equivalente a tiempo completo de los trabajadores de la sociedad distintos de los administradores durante al menos los cinco ejercicios más recientes, presentadas de manera conjunta de modo que resulte posible establecer comparaciones; lo cual, unido a la previsible adopción por la Comisión de directrices en las que se especifique la presentación normalizada de la información contenida en el apartado 1 del citado artículo 9 ter, de acuerdo con el mandato previsto en el apartado 6 del mismo precepto, hace pensar en una rápida desactualización del modelo normalizado de informe anual de remuneraciones de los consejeros de sociedades cotizadas aprobado por la CNMV en su reciente Circular 2/2018, de 12 de junio.

4.1.6. CONTROL Y TRANSPARENCIA DE LAS OPERACIONES SIGNIFICATIVAS CON PARTES VINCULADAS.

Finalmente, no podemos concluir este breve análisis comparativo realizado entre la Directiva

(UE) 2017/828 y nuestro vigente marco normativo sin mencionar las medidas dispuestas por la norma europea para salvaguardar la protección de los intereses de las sociedades y de sus accionistas que, ante operaciones significativas con partes vinculadas, pueden verse perjudicados.

Con ese objetivo, se da, en primer lugar, un mandato a los Estados miembros para definir tales operaciones significativas (caracterizadas por su influencia en las decisiones económicas de los accionistas de la sociedad y el riesgo que entrañan para la sociedad y sus accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios) a partir de indicadores cuantitativos, basados, entre otros, en el impacto de la operación en la situación financiera, los ingresos, los activos, la capitalización, o teniendo en cuenta la naturaleza de la operación y la posición de la parte vinculada; y pudiendo coexistir diferentes definiciones según la dimensión de la sociedad.

Tales operaciones deberán ser aprobadas por la junta general o por el órgano de administración (concediéndose a los Estados miembros la opción de permitir que los accionistas tengan derecho a votar en la junta general las operaciones significativas con partes vinculadas que hayan sido aprobadas por el órgano de administración de la sociedad) y con la abstención del administrador o del accionista que participen en las mismas, salvo que en este último caso se establezcan los procedimientos necesarios antes del proceso de votación o durante este que impidan que la parte vinculada apruebe la operación a pesar de la opinión contraria de la mayoría de los accionistas que no sean partes vinculadas o pese a la opinión contraria de la mayoría de los administradores independientes.

Se impone, asimismo, un régimen de transparencia de dichas operaciones consistente en su anuncio público a más tardar en el momento de su celebración, debiendo incluir el



anuncio como mínimo, información sobre la naturaleza de la relación con la parte vinculada, el nombre de la parte vinculada, la fecha y el valor de la operación y otra información que pueda resultar necesaria para valorar si es justa y razonable desde el punto de vista de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, en particular, los minoritarios; y se otorga a los Estados miembros la posibilidad de exigir que el mencionado anuncio público vaya acompañado de un informe elaborado por un tercero independiente, por el órgano de administración de la sociedad o por el comité de auditoría u otro compuesto en su mayoría por administradores independientes., que evalúe si la operación es justa y razonable desde el punto de vista de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, y que explique los supuestos en los que se basa, junto con los métodos utilizados.

El régimen descrito de aprobación y transparencia de las operaciones con partes vinculadas que se definan como significativas en los términos establecidos en la Directiva no será aplicable (salvo que los Estados miembros dispongan lo contrario) a las operaciones celebradas en el curso ordinario de la actividad empresarial y concluidas en condiciones normales de mercado y podrá asimismo no ser tampoco de aplicación en otros supuestos determinados que enuncia el nuevo artículo 9 quater de la Directiva 2007/36/CE.

Son diversas las disposiciones de nuestro Ordenamiento jurídico que regulan las operaciones con partes vinculadas en las sociedades cotizadas sometiéndolas a un particular régimen de aprobación y de transparencia: entre otras, el apartado 1.h) del artículo 529 ter de la Ley de Sociedades de Capital, que atribuye al consejo de administración la aprobación, previo informe de la comisión de auditoría, de las operaciones que la sociedad o las sociedades de su grupo realicen con consejeros o

con accionistas titulares, de forma individual o conjuntamente con otros, de una participación significativa, debiendo abstenerse de participar en la deliberación y aprobación los consejeros afectados o que representen o estén vinculados a los accionistas afectados, y quedando exceptuadas de esta aprobación las operaciones que reúnan simultáneamente las condiciones establecidas en dicho precepto; el artículo 118.3 de la Ley del Mercado de Valores y la Circular EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, sobre la información de las operaciones vinculadas que deben suministrar las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales. Adicionalmente, el Código de Buen Gobierno de Sociedades Cotizadas recomienda que las sociedades cotizadas publiquen en su página web con antelación suficiente a la celebración de la junta general, entre otros informes, el de la comisión de auditoría sobre operaciones vinculadas.

Sin embargo, por lo que respecta al concepto de operaciones significativas, más allá de dos referencias a indicadores cuantitativos -tales como los previstos en la Directiva en el artículo 230.2 de la Ley de Sociedades de Capital («...la transacción cuyo valor sea superior al diez por ciento de los activos sociales...»), y en el ya citado apartado 1.h) del artículo 529 ter de la misma Ley, que, al establecer las operaciones con partes vinculadas que se exceptúan de la preceptiva aprobación por el consejo de administración, se refiere a aquellas cuya cuantía «no supere el uno por ciento de los ingresos anuales de la sociedad», no existe una definición como tal.

Ello así, parece razonable pensar en la necesidad de delimitar de acuerdo con el mandato del apartado 1 del artículo 9 quater de la Directiva 2007/36/CE, cuáles hayan de ser consideradas operaciones significativas con partes vinculadas en sociedades cotizadas, a



efectos de sujetarlas al régimen de aprobación y transparencia que específicamente se establezca para las mismas en los términos previstos en la Directiva. Para ello, el Legislador español debería tomar en consideración, no sólo indicadores cuantitativos, sino también los de otro tipo que contempla la norma europea, como la naturaleza de la operación y la posición de la parte vinculada, que por sí solas o combinadamente con alguno de los primeros, fácilmente pueden determinar la necesidad de calificar una operación como significativa por sus consecuencias de impacto y riesgo para la sociedad y los accionistas que no son partes vinculadas.

Este tipo de operaciones referidas en el párrafo anterior tienen actualmente, de conformidad con las normas vigentes, que ser, comunicadas, en todo caso, por su propia naturaleza, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como información relevante (artículo 227 de la vigente Ley del Mercado de Valores) e incluidas en la página web de las sociedades correspondientes según lo establecido en la Circular 3/2015, de 23 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre especificaciones técnicas y jurídicas e información que deben contener las páginas web de las sociedades anónimas cotizadas y las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores; y, en cuanto celebradas entre partes vinculadas, ser aprobadas por el consejo de administración, previo informe de su comisión de auditoría.

No obstante lo expuesto, a pesar de que las citadas disposiciones internas pudieran ser aprovechadas para considerar cumplida gran parte de los requerimientos de la norma europea, resultaría de gran valor, con motivo de la transposición de la Directiva (UE) 2017/828, y la necesidad de definir las que hayan de ser consideradas operaciones significativas con

partes vinculadas, evitar la dispersión normativa existente y optar por una regulación conjunta y completa de las operaciones con partes vinculadas en las sociedades cotizadas y, en particular, de las de carácter significativo, que permita, además de superar las dificultades que siempre conlleva esa dispersión en la interpretación y aplicación de las normas, mejorar las vigentes, en aras de la máxima protección de los intereses de la sociedad y sus accionistas que no sean partes vinculadas mediante el recurso, en su caso, a determinadas opciones que concede el nuevo artículo 9 quater de la Directiva 2007/36, entre ellas, la exigencia de completar la comunicación pública de la operación con un informe elaborado por un tercero independiente que, en su caso, podría acompañar al de la comisión de auditoría, sobre la justicia y razonabilidad de la operación desde el punto de vista de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas (incluidos los accionistas minoritarios); e incluso la votación por los accionistas, en determinados casos, de tales operaciones.

4.2. LOS NUEVOS CRITERIOS DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES SOBRE LAS COMISIONES DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES

Dentro de su plan de actividades para 2018, la CNMV publicó la propuesta de una guía técnica, a la vista de la experiencia adquirida y el consenso internacional, que recopila los criterios, prácticas, metodologías o procedimientos que considera más adecuados a la composición y funcionamiento de las comisiones de nombramientos y retribuciones, a semejanza de la publicada en 2017 sobre las comisiones de auditoría. Por su importancia práctica se incluye la consideración de sus extremos más



relevantes en este apartado, a salvo de los posibles ajustes que se incluyan en su redacción final, prevista para el primer trimestre de 2019.

La inclusión de criterios y buenas prácticas en este tipo de guías plantea el problema de su alcance, que no debería añadir nuevas o sustituir las recomendaciones que deben recogerse en otros instrumentos como los propios códigos de buen gobierno, y su ajuste a las normas jurídicas aplicables, también en los casos de normas sectoriales de gobierno corporativo, lo que podría derivar en situaciones de contradicción o inseguridad jurídica.

En todo caso, la Guía Técnica reconoce la facultad de auto-organización de las compañías, así como el principio de proporcionalidad, de modo que los emisores podrán adoptar los principios y recomendaciones a sus particulares circunstancias y características, en función de su tamaño, complejidad y sectores en los que operen.

La propuesta de guía recomienda la constitución de dos comisiones separadas en casos de organigrama o procesos complejos y la extensión de sus competencias a los puestos directivos de las compañías. Se preocupa además de que ambas comisiones establezcan mecanismos de coordinación entre ellas, como pueden ser la celebración de reuniones conjuntas o que algún miembro forma parte de las dos. Recoge entre los principios de su actuación, su independencia, en su sentido más propio de libertad de juicio o independencia de instrucciones, lo que no supone que todos sus miembros sean necesariamente consejeros independientes; el escepticismo sano en relación con las propuestas de personas ajenas a la comisión y, en particular, de los ejecutivos de la compañía, y el dialogo constructivo en su seno e interno en la compañía y la capacidad de análisis suficiente y utilización de expertos.

En la propuesta de guía se aprecia el interés de dotar a esas comisiones de medios ade-

cuados y amplio auxilio de asesores externos, hasta el punto de prever, al menos, tres asesores externos independientes para dar apoyo a la comisión, con el fin de evitar conflictos en las diferentes tareas objeto de asesoramiento. Tanto la multiplicación de asesores, como la previsión de un presupuesto anual de la propia comisión pueden resultar enormemente gravoso para muchas empresas emisoras de valores.

La propuesta fija ciertos criterios, algo ambiciosos, sobre la composición de las comisiones, con un amplio concepto de la diversidad, que será de género, experiencia profesional, competencias, conocimientos sectoriales, así como, en el caso de entidades con un nivel relevante de internacionalización, experiencia internacional o procedencia geográfica, que deberían darse en el ámbito de esas comisiones. Tal cúmulo de condiciones y experiencias seguramente se puede pretender en el ámbito de los propios consejos, pero es mucho más difícil de alcanzar en el marco de unas comisiones con muy reducido número de miembros. Tanto la aplicación del principio de proporcionalidad, como la mención reiterada al auxilio de expertos, deberían servir para ajustar la aplicación de esos criterios a la realidad de las compañías.

Sobre su composición, destaca la mención expresa que la propuesta de guía hace de la figura de los consejeros «microdominicales», que la propuesta caracteriza como consejeros que cumplen las condiciones para ser independientes salvo en su relación con un accionista significativo.

No hay duda de que, en la práctica los consejeros «microdominicales» han desempeñado un papel apreciable, de modo parecido al de los independientes, pero su inclusión nos plantea algunas cuestiones previas. En primer lugar, si se pretende incluir la figura en nuestro régimen corporativo, su definición y ca-



rácter deberían recogerse en un instrumento legal y no en una mera guía técnica, por relevante que ésta pueda ser en el desenvolvimiento del gobierno corporativo de las compañías.

Por otro lado, el concepto de consejero «microdominical» sería una especialidad típicamente española, como ya lo fue la figura de los dominicales, difícilmente entendible para los operadores internacionales. Asimismo, la preferencia por los microdominicales supondría la postergación de los otros dominicales que, si se quisiera llevar a efecto, debería adoptarse en un código de buen gobierno o, preferiblemente, en una norma legal imperativa.

No obstante todo lo anterior, a la vista de lo beneficioso de la figura, y en otro ámbito normativo, se podría plantear que los «microdominicales» contaran como independientes en algunos casos a los efectos de la composición del consejo o de sus comisiones.

La propuesta de guía incluye asimismo, un conjunto de recomendaciones sobre su funcionamiento. Como ya se hizo en relación con las comisiones de auditoría, se recomienda la aprobación de un reglamento propio. Se establece un conjunto de buenas prácticas referidas a la frecuencia de sus reuniones, con un mínimo anual, lo que puede ser excesivo para muchas compañías emisoras.

La propuesta establece la elaboración y actualización permanente de una matriz de competencias, experiencia y conocimiento, referida no solo al consejo de administración sino también para la alta dirección de la sociedad. Por lo que hace a la matriz de competencia para los altos directivos parece que, salvo casos de normas sectoriales que establezcan otra cosa, se trata de una tarea del primer ejecutivo, de modo que en lo que se refiere a esos directivos, las comisiones deberían obtener la información oportuna, en forma y tiempo, sobre el desempeño de la alta dirección en relación con el negocio.

La propuesta aborda la renovación progresiva de los consejos de administración, si bien incluye referencias al tiempo que cada consejero lleva desempeñando el cargo y a la edad, que no parece que deban tener cabida en esta guía. Respecto de las propuestas para el nombramiento, reelección y separación de otros consejeros, entre otros aspectos, se analizará la dedicación del candidato y el resto de sus ocupaciones y, en particular, el número de consejos de los que puede razonablemente formar parte. La propuesta menciona dos casos singulares de evaluación de los candidatos, como son los propuestos en virtud del derecho de representación de las minorías, y los consejeros personas jurídicas, la evaluación debería alcanzar tanto al Consejero como a la persona física que lo represente. En este punto las recomendaciones de actuación de estas comisiones se encuentran en un difícil cometido, ya que difícilmente pueden oponerse recomendaciones de buenas prácticas frente al derecho legalmente ejercido por el accionista que cuente con el porcentaje exigido.

En la elevación de propuestas de consejeros independientes, la guía considera buena práctica externalizar la búsqueda y que cualquier consejero pueda aportar candidatos, siempre con especial atención a evitar conflictos de intereses o la existencia de vinculaciones con los candidatos presentados.

Entre las funciones de la comisión, se incluye el examen y organización de la sucesión del presidente del consejo, del primer ejecutivo. Destaca la participación del consejero coordinador independiente y la revisión periódica de los planes de sucesión. En la sucesión del primer ejecutivo, y otros consejeros ejecutivos la comisión deberá consultar al presidente y al primer ejecutivo actuales de la sociedad.

La propuesta se refiere en detalle a la evaluación del consejo de administración y sus comisiones especializadas, que debería liderar



la comisión de nombramiento. En lo que se refiere a la involucración de la comisión en la evaluación de la alta dirección, conviene aclarar que se limitará a la revisión y seguimiento de los procedimientos de evaluación de la alta dirección, cuya realización y conclusión corresponde al primer ejecutivo de la sociedad.

Se recoge también la función de proponer de política de retribuciones y de las condiciones contractuales de los consejeros y de la alta dirección y la determinación o verificación de las remuneraciones devengadas por los consejeros y la alta dirección. Entre otras funciones de la comisión se menciona la involucración en la comunicación y contactos con accionistas, inversores institucionales y asesores de voto, que puede llevar a cabo directamente el consejo de administración o alguno de sus miembros.

Por último en este punto, destacan las recomendaciones recogidas en relación con las razones de los ceses de los consejeros. Como señala el Código de Buen Gobierno, cuando, ya sea por dimisión o por otro motivo, un consejero cese en su cargo antes del término de su mandato, explicará las razones en una carta que remitirá a todos los consejeros y que sin perjuicio de que el cese se comunique como hecho relevante, del motivo del mismo se dé cuenta en el informe anual de gobierno corporativo. La guía se refiere a esos casos estableciendo que la comisión establecerá un diálogo con el consejero que cesa y deberá velar porque el consejo dé publicidad a las razones y circunstancias del cese. Parece que bastaría que la comisión, a la vista de la carta del consejero saliente, valore si resulta necesario establecer un diálogo con él para aclarar las razones aducidas. En esos casos la Comisión debería velar porque los motivos del cese se reflejen de forma adecuada en el informe anual de gobierno corporativo sin hacer más publicidad.

4.3. APLICACIÓN DE LA DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO, DE 22 DE OCTUBRE DE 2014 SOBRE LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN NO FINANCIERA E INFORMACIÓN SOBRE DIVERSIDAD Y SU INCORPORACIÓN AL DERECHO ESPAÑOL POR LA LEY 11/2018.

El pasado sábado 29 de diciembre de 2018 se publicó en el BOE la Ley 11/2018, que modifica, entre otras normas, el Código de Comercio y las leyes de Sociedades de Capital y de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad. La Ley 11/2018 incorpora al Derecho español de la Directiva 2014/95/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, que modificó la Directiva 2013/34/UE en relación con la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos, que fue parcialmente transpuesta al ordenamiento jurídico español mediante el Real Decreto-ley 18/2017, de 24 de noviembre. La nueva ley se aplica a la información referida al ejercicio 2018.

La nueva ley extiende a un mayor número de compañías la obligación de publicar la nueva información no financiera y sobre diversidad, respecto de las previstas en el anterior RDL. Las empresas obligadas son las que tengan un número medio de trabajadores durante el ejercicio de 500 y sean empresas de interés público o que reúnan dos de tres condiciones que se establecen (activo superior a veinte millones, cifra anual de negocios de más de cuarenta millones, o 250 trabajadores de número medio).

El estado de información no financiera incluirá una breve descripción del modelo de negocio, su organización y estructura, los mercados en los que opera, sus objetivos, estrategias y evolución; la descripción de las políticas



aplicadas, los procedimientos de diligencia debida, gestión y control de riesgos e impactos significativos y los resultados de esas políticas; los principales riesgos vinculados a las actividades del grupo; los indicadores clave de resultados no financieros pertinentes respecto a la actividad empresarial. La ley impone el cumplimiento de criterios de comparabilidad, para lo que deberán utilizarse indicadores generalmente aplicados, así como la materialidad, relevancia y fiabilidad de la información. El gobierno podrá establecer indicadores clave para cada materia.

En relación las cuestiones no financieras que deben incluirse se recogen con un alto grado de detalle:

- a) Las cuestiones medioambientales; contaminación, economía circular y gestión de residuos, uso sostenible de los recursos (consumo de agua, materias primas, energías renovables, etc.), cambio climático (emisión de gases de efecto invernadero) y protección de la biodiversidad.
- b) Las cuestiones sociales y relativas al personal; empleo (número de empleados y distribución, remuneraciones medias desagregadas y evolución, políticas de desconexión laboral y empleados con discapacidad), organización del trabajo, salud y seguridad, relaciones sociales (diálogo social), horas de formación por categorías, accesibilidad de personas con discapacidad, medidas para la igualdad entre sexos.
- c) información sobre derechos humanos (prevención de abusos y respeto a convenios de la OTI).
- d) lucha contra la corrupción y el soborno.
- e) una serie de informaciones sobre la sociedad (impacto en comunidades, desarrollo y empleo, subcontratación y pro-

veedores, consumidores e información fiscal).

Según la redacción de la ley «será de obligado cumplimiento» que el informe se presente como punto separado del orden del día de la junta de accionistas. La ley establece que el estado de información no financiera debe someterse a una verificación por un verificador independiente.

Por último y desde el punto de vista de la composición de los consejos de las compañías cotizadas, la Ley 11/2018 se preocupa de hacer efectiva la aplicación del principio de diversidad, de modo que los consejos velarán para que las políticas de selección de sus miembros favorezcan la diversidad respecto la edad, género, discapacidad, formación y experiencia profesionales, para evitar la discriminación y la selección de consejeras en un número que permita alcanzar una presencia equilibrada de mujeres y hombres. Se deberá informar de la política de diversidad y, en el caso de que la sociedad no aplique ese tipo de política deberá ofrecer una «explicación clara y motivada».

4.4. LA REGULACIÓN SECTORIAL: EL RÉGIMEN DE GOBIERNO DE LOS BANCOS.

La misión de la Autoridad Bancaria Europea (EBA por sus siglas en inglés) es asegurar una supervisión y un regulación adecuadas, eficientes y armonizadas a escala europea. Esta se podría concretar en la construcción de un código normativo único y una convergencia en las prácticas de supervisión en Europa, con el fin de lograr una competencia equitativa y un alto grado de protección de depositantes, inversores y consumidores, en el sector europeo de entidades de crédito.

Uno de los instrumentos regulatorios más



comúnmente utilizado por la EBA son las guías. Estas son adoptadas por las autoridades de supervisión bancaria nacionales, conocidas por ANC (Autoridades Nacionales Competentes), de modo que obligan a supervisados y supervisores. Ello crea un «*fairplay*» y mayor transparencia en el ámbito de la regulación y la supervisión.

Aunque algo básico, parece oportuno escribir esta breve introducción para aquellos lectores menos familiarizados con las estructuras normativas y de supervisión del sector bancario en Europa.

Vamos a continuación a comentar brevemente las guías GL-11 y la GL-12, que entraron en vigor el pasado 30 de junio y cuya aplicación supone la revisión del régimen del gobierno corporativo de las entidades de crédito. Ambas responden al desarrollo de algunos puntos de la CRD IV de 26 de junio de 2013.

4.4.1. LA GL-11

Esta guía en su título II, recoge los dos tipos de funciones del órgano de administración (consejo de administración) de las entidades, las de carácter ejecutivo o de dirección y las de supervisión. En la mayoría de las entidades de crédito europeas se ha adoptado el llamado sistema monista por lo que ambas funciones son llevadas a cabo por el órgano de gobierno único.

Las responsabilidades que corresponden a un tipo de función u otro han sido recogidos por la guía y los reglamentos del consejo de muchas entidades, así como comentadas por diversos colegas del sector.

Merece la pena detenerse en un aspecto clave para las entidades de crédito, el de su estrategia. Corresponde al consejo el establecimiento

y la aplicación de esta en su acepción más general, así como las políticas que la desarrollan. Reviste una especial importancia, dentro de esta, la estrategia de riesgo, la determinación del apetito de riesgo de la entidad y el marco de gestión de los diferentes tipos de este.

Al mismo tiempo, el órgano de gobierno, no solo ha de determinar la estrategia general de la entidad, sino que ha de supervisar el adecuado desarrollo de la misma y, muy particularmente, la llevada a cabo en materia de riesgos. Los sistemas de control deberán detectar y poner de manifiesto las desviaciones en la aplicación de la estrategia de negocio y de riesgos para la inmediata corrección de la situación. Vemos pues que el órgano de gobierno, sin solución de continuidad ejerce continuamente ambas funciones: dirección y supervisión.

El correcto ejercicio de sus responsabilidades requiere un adecuado equilibrio en la composición y poderes dentro del consejo, conocido como «*checks and balances*».

Esto nos lleva a la problemática de la posible concentración de poder, particularmente en las presidencias del consejo de carácter ejecutivo. El consejo deberá tomar las debidas medidas que habrán de ser efectivas según el criterio del supervisor.

No vamos a detallarlas, pero sí hay que insistir en la verdadera autoridad del consejero coordinador, el liderazgo de los presidentes de las comisiones, la independencia de las funciones de control y la clara distinción de funciones del presidente y el consejero delegado respecto a la estructura de la entidad, como elementos esenciales de equilibrio de poderes.

La guía señala la importancia de que el consejo conozca y entienda «plenamente» la estructura jurídica, organizativa y operativa de la entidad. La adecuada asignación de funciones y el modo de dar cuenta de estas (*accoun-*



tability) deber ser eficiente e identificable, con un proceso de toma de decisiones claro, transparente y documentado.

También dedica un título, el número V, al «Marco y mecanismos de control interno». El apartado resulta esencial para el desarrollo de la función de supervisión del consejo. Este debe fomentar una cultura que conduzca a una actitud positiva hacia el control de riesgos y el cumplimiento normativo.

La guía atribuye al consejo la responsabilidad de «establecer y controlar la adecuación y la eficacia del marco, los procedimientos y los mecanismos del control interno». Las tres funciones de control (riesgos, cumplimiento y auditoría interna) son la base del sistema de control y a través de las comisiones de riesgos y auditoría dan al consejo una visión independiente, clara y actualizada de la calidad de control interno en la entidad.

Por último, pero no por ello menos importante, en su título IV desarrolla la «cultura de riesgos y conducta profesional», en torno a los siguientes elementos: Cultura de riesgos, valores corporativos y código de conducta, política de conflictos de interés (a diferentes niveles) y procedimientos de alerta, con los consiguientes procedimientos de notificación.

Este apartado reviste una importancia capital en lo que podríamos considerar la mejora de la reputación de las entidades de crédito. Muy deteriorada tras la crisis de Lehman Brothers y otros hechos más concretos de la realidad española más actual.

La adecuada cultura y unos claros «valores fundamentales» (expresión literal de la guía) en la entidad deberían concretarse en unos comportamientos que identifiquen a esta como fiable y apreciada positivamente por los diferentes grupos de interés (*stakeholders*), clientes, inversores, accionistas, empleados, etc.

El principal elemento de cultura que trata

es el relativo a la cultura de riesgos, su enraizamiento en los «valores fundamentales de la entidad «y el impacto en la estabilidad financiera, el perfil de riesgo y la gobernanza en la misma. Su establecimiento, desarrollo y control ha de ser una prioridad de los órganos de gobierno y «calar» a través de toda la organización.

La cultura de riesgos debe contar con un claro y transparente mecanismo de rendición de cuentas de todo el personal y unos procesos de toma de decisiones que estimulen una actitud crítica constructiva y de compromiso en toda la organización.

Un elemento relevante en la cultura de riesgos es el diseño de los incentivos que premien o penalicen comportamientos relativos al perfil de riesgos de la entidad y sus intereses a largo plazo.

De nuevo es el consejo el responsable de desarrollar, adoptar, observar y promover unas normas «rigurosas» (expresión empleada por la guía) éticas y profesionales.

La existencia de un exigente código de conducta, la formación del personal en su conocimiento y el estrecho control de su cumplimiento son prioridades del Consejo y los órganos de control.

También se atribuye al órgano de administración la responsabilidad de «establecer, aprobar y supervisar la aplicación y el mantenimiento de políticas eficaces para identificar, evaluar, gestionar y mitigar o prevenir conflictos de intereses reales y potenciales».

Por último, la guía establece una serie de criterios para el establecimiento de los canales de denuncia y su eficacia.

4.4.2. GL 12

Cumpliendo los mandatos de las Directivas Europeas 2013/36 y 2014/65, la ESMA y la



EBA elaboraron esta guía sobre la idoneidad de los consejeros y responsables principales de la gestión de las entidades de crédito y compañías de inversión.

De acuerdo con el punto 11 de la guía, quedan sujetos al análisis y evaluación de idoneidad los miembros del consejo de administración, el CFO y los responsables de las funciones de control, así como otros integrantes del «*Senior management*» que ocupen cargos clave en la institución, según un criterio de sensibilidad al riesgo.

De acuerdo con lo indicado en el artículo 91 de la Directiva 2013/36 y el artículo 9 de la Directiva 2014/65 la guía concreta los siguientes conceptos para evaluar la idoneidad:

- Compromiso de dedicación de tiempo.
- Adecuado conocimiento individual y colectivo.
- Habilidades y experiencia.
- Honestidad, integridad e independencia de criterio.
- Diversidad a tener en cuenta para la incorporación de nuevos consejeros.
- Recursos humanos y financieros para la formación inicial (*induction*) y continua.

La armonización que persigue la guía para la evaluación de la idoneidad de los consejeros y directivos clave, debe quedar reflejada en los procesos correspondientes de las disposiciones internas de gobierno de la entidad.

La idoneidad se debe verificar no sólo en el momento de acceder al puesto sino de modo continuo, y particularmente en el caso de producirse hechos que puedan alterar la misma.

El principio de proporcionalidad, es decir el grado de importancia sistémica de la entidad, tamaño, complejidad, etc., se articula en los puntos 20 a 23 de la guía en su título I del capítulo 4. Los miembros del

consejo de administración, independientemente de la relevancia de la entidad, deben contar con la honorabilidad, reputación e independencia de criterio requerido a cualquier entidad.

Cada entidad debe tener los procedimientos adecuados para establecer la idoneidad de consejeros y titulares de posiciones clave y someterlos al análisis y aprobación de la autoridad nacional competente (ANC). Para ello habrá que facilitarle a esta la información correspondiente.

La guía en su Anexo III hace referencia a dicha información, aunque no excluye que se pueda requerir más información por parte de la ANC.

La evaluación de la idoneidad por parte de la ANC se trata en el Título VIII de la guía. Esta valoración puede aplicarse no sólo en la designación de un nuevo consejero o directivo clave en la institución, sino también en un proceso continuo dentro de la labor de supervisión de la ANC. Se pueden llevar a cabo entrevistas personales para la evaluación correspondiente, así como asistencia a reuniones de los órganos de gobierno de la entidad. Se establecen unos plazos prudenciales tanto para las solicitudes como para la decisión de la ANC, aunque este último queda interrumpido por la petición de cualquier información adicional. También se prevé la cooperación entre diversas ANC's.

Con independencia del desarrollo de los conceptos mencionados al inicio de esta nota y de las indicaciones que da la guía para la evaluación de su cumplimiento de modo individual y colectivo, destacamos el Anexo I que facilita un modelo de matriz para evaluar la idoneidad colectiva del consejo. La entidad podrá utilizar su propia metodología, pero basada en los criterios establecidos por la guía.

Puntos clave:



- 1) Determinación de los conceptos a tener en cuenta para establecer la idoneidad de los consejeros y los criterios para la aplicación de estos conceptos en su evaluación.
- 2) La evaluación de la idoneidad se llevará a cabo de modo individual sobre cada componente del consejo y sobre el conjunto, de modo colectivo.
- 3) Además del análisis de la idoneidad en la incorporación del consejero, este también se hará cuando se trate de ocupar un cargo o posición concreta en el consejo o una de las Comisiones, que requiera condiciones específicas, o en una situación de cambio de circunstancias en el consejero, según establece la guía.
- 4) De igual modo se evaluará la idoneidad colectiva del órgano de administración cuando se produzcan «cambios relevantes» en su composición, cambio relevante en el modelo de negocio, apetito del riesgo o estrategia, y de modo rutinario como parte de la revisión del gobierno interno de la entidad.

Siempre según los conceptos y criterios para su aplicación que establece la guía.

- 5) Resaltamos la independencia de criterio requerida a los consejeros y la importancia de los consejeros independientes en promover el correcto ejercicio de la función supervisora o de vigilancia que debe llevar a cabo el Consejo.
- 6) La entidad debe contar con las debidas políticas de:
 - Selección, nombramiento y sucesión de consejeros.
 - Idoneidad y evaluación de la misma.
 - Iniciación o acogida (*induction*) y formación continua.
 - Diversidad, con sus objetivos.

Así como los procedimientos de selección, nombramiento y evaluación de la idoneidad de los responsables de posiciones clave y, en particular, de los titulares de las funciones de control. También los procedimientos de comunicación a los supervisores en materia de evaluación de la idoneidad.

- 7) Cobra creciente importancia la labor de la Comisión de Nombramientos, habida cuenta de todas las responsabilidades del Consejo de Administración que se derivan de esta guía y también de la reciente *Guidelines on internal governance* (EBA/GL/2017/11), ambas estrechamente ligadas.
- 8) No hay que olvidar que la guía también va dirigida a las ANC (autoridades nacionales competentes) y al Banco Central Europeo, como responsables de las autorizaciones y destinatarios de las evaluaciones de idoneidad. La guía trata este tema en su título VIII.
- 9) Finalmente, destacamos los anexos I, II y III, donde la guía sugiere un modelo de análisis de competencias del consejo y criterios de evaluación de habilidades, así como la documentación conveniente para la incorporación de nuevos consejeros.

4.5. LA REGULACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS ASEGURADORAS.

Los principios sobre los que se asienta la normativa de buen gobierno corporativo, emanada de organismos internacionales, comunitarios y nacionales y dirigidos principalmente a las sociedades anónimas cotizadas, son coincidentes con aquellos que deben de servir para orientar el gobierno corporativo de las entidades aseguradoras. El sector del seguro ha evolucionado de manera constan-



te en las últimas décadas, pero en lo que a buen gobierno se refiere, ha sido la Directiva de Solvencia II (Directiva 2009/138/CE) y los Reglamentos que la desarrollan, la que ha supuesto un cambio exponencial, pues establece por primera vez una regulación detallada y exigente del sistema de gobierno de las entidades aseguradoras, y ello con el fin de asegurar la sostenibilidad del sistema y la protección de los consumidores, bajo el principio de prudencia.

Como es sabido dicha Directiva se estructura en tres pilares fundamentales: El primero, implica una medición rigurosa de los estados patrimoniales de la aseguradora (activo, pasivo y capital); el segundo refiere al sistema de gobierno y a la supervisión por parte de las autoridades competentes; y el tercero, a la disciplina de mercado.

Efectivamente, la Directiva comunitaria ha supuesto para el sector la exigencia de contar con un sistema eficaz de gobernanza que garantice una gestión sana y prudente de la actividad. Dicho sistema ha de comprender como mínimo, una estructura organizativa transparente y apropiada y un sistema eficaz para garantizar la transmisión de información, lo que correlativamente implica una mayor supervisión de la actividad por parte de las autoridades competentes.

Además, las empresas de seguros y reaseguros deben de disponer de un sistema eficaz de gestión de riesgos y de un sistema eficaz de control interno, así como de una clara y adecuada distribución y separación de funciones.

EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority), ha publicado unas Directrices muy exigentes y completas sobre el sistema de Gobernanza que conviene, por su importancia, referir con carácter singular. Las Directrices se estructuran en distintas secciones en función de la materia y se detalla en cada una de ellas su contenido. Resulta im-

posible reproducir aquí las Directrices, pero si conviene señalar de manera esquemática su contenido, ya que a través del mismo se evidencia el alto grado de exigencia a las entidades aseguradoras:

- Requisitos generales de Gobernanza. Bajo esta rúbrica se establecen unos criterios sobre cuestiones estructurales en las sociedades tales como, la relación de los órganos de administración o dirección con los titulares de las funciones clave, la toma de decisiones significativas, la adecuada asignación y separación de funciones y responsabilidades, y la necesaria existencia de políticas que conformen el sistema de Gobernanza de la organización.

- Remuneración. Se refiere a lo que debe de ser la política de remuneraciones de la empresa que, en todo caso, deberá de ser coherente con las estrategias de gestión de riesgos.

- Aptitud y Honorabilidad. Refieren las Directrices tanto a los requisitos como a las políticas y procedimientos. La empresa debe de garantizar que las personas que la dirigen de manera efectiva o desempeñan funciones clave, sean aptas para atender a las obligaciones que le corresponden, garantizando además una adecuada diversidad de cualificaciones, conocimientos y experiencia para que la empresa sea gestionada de manera profesional.

- Gestión de Riesgos. Se destaca el papel del órgano de administración que debe de ser el último responsable del sistema de gestión de riesgos y las políticas con que la empresa debería de contar en esta materia y así: gestión del riesgo de suscripción y de gestión de reservas; gestión del riesgo operacional; riesgo estratégico y de reputación; gestión de activos y pasivos; gestión del riesgo de inversión y gestión del riesgo de liquidez.

- El principio de prudencia y el sistema de gobernanza. Como se ha indicado al inicio,



el principio de prudencia es uno de los ejes sobre los que debe configurarse el sistema de Gobernanza y en él pone especial énfasis EIOPA, a través de sus directrices, indicando en que aspectos este principio debe de presidir la actuación de la compañía. Así, entre otros: en la gestión del riesgo de inversión, en la evaluación de las actividades de inversión no rutinarias y en la seguridad, calidad, liquidez y rentabilidad de las carteras de inversión.

- Requisitos sobre fondos propios. Exige EIOPA que las empresas cuenten con una política de gestión del capital que incluya una descripción de todos los procedimientos para garantizar que las partidas de recursos propios se califican correctamente de acuerdo con la normativa comunitaria y supervisar nivel por nivel la emisión de partidas de recursos propios de acuerdo con el plan de gestión de capital. Se establecen directrices específicas para los seguros *Unit-linked*.

- Controles internos. Las empresas deben de promover controles internos adecuados asegurándose de que todo el personal es conocedor de su función y que se transmite al órgano de administración, de manera adecuada, la información relevante para la toma de decisiones.

- Función de Auditoría Interna. Las empresas deben de contar con una política de auditoría que asegure su autonomía e independencia y que el Plan de Auditoría interna cubre todas las actividades significativas que han de revisarse.

- Función Actuarial. Refieren las directrices respecto de esta función a sus tareas, potenciales conflictos de interés, coordinación del cálculo de las provisiones técnicas y calidad de los datos, entre otras.

- Valoración de los activos y pasivos distintos de las provisiones técnicas. Las empresas deben de contar también con políticas y procedimientos sobre esta materia, incluidos los procedimientos de control de calidad de los

datos. El órgano de administración debe poder demostrar un conocimiento general de los métodos de valoración y las incertidumbres del proceso para poder realizar una supervisión adecuada.

- Externalización. Las empresas deberán contar con una política escrita de externalización y además documentar si la función o actividad externalizada es crítica o importante. En el caso de externalizaciones intra-grupo, deberá documentarse qué funciones corresponden a cada entidad jurídica y garantizarse que la realización de funciones fundamentales a nivel de empresa no se vea perjudicada por dicha externalización.

- Requisitos especiales para la Gobernanza del grupo. Establece EIOPA unas directrices específicas para los grupos que versan sobre el sistema de gobernanza a nivel de grupo (líneas de información, rendición de cuentas, responsabilidad y supervisión), riesgos con impacto significativo a nivel de grupo, concentraciones, operaciones intragrupo y gestión del riesgo del grupo.

La autoridad supervisora nacional, la Dirección General de Seguros, también ha emitido Guías Técnicas sobre cuestiones en materia de Sistema de Gobierno.

Mención singular por su transcendencia requieren las denominadas funciones clave que deben de existir en las entidades de seguros y la organización de las mismas. Así, se consideran por la Directiva funciones clave: La función de gestión del riesgo, la función de cumplimiento, la función actuarial y la función de auditoría interna. Tanto EIOPA como la Dirección General de Seguros han emitido Directrices y Guías Técnicas para dar a conocer su criterio en relación con esta materia, que se ha convertido en esencial en el ámbito de la organización de las compañías.



Por su parte, UNESPA, asociación profesional de las empresas de seguros que operan en territorio español, ha venido desarrollando una serie de guías que conforman un marco auto regulatorio que procura reflejar las mejores prácticas en el sector. Así, entre otras, conviene destacar la Guía de buen gobierno de las entidades aseguradoras, la Guía de buenas prácticas de transparencia en la comercialización del seguro, la Guía de buenas prácticas de control interno o las Guías de buenas prácticas en materia de información previa la contratación de los productos de seguro.

Resulta muy notable la exigencia de un nivel adecuado de transparencia sobre los criterios de autogobierno adoptados. Es por ello que UNESPA, bajo el principio de protección del consumidor, destaca la conveniencia de que las entidades aseguradoras acuerden medidas concretas para informar al mercado en general y a los asegurados en particular, sobre los aspectos cualitativos de la gestión mediante la difusión de normas de buen gobierno adoptadas y del análisis periódico de su cumplimiento.

Así, hoy en día, podemos afirmar que las entidades aseguradoras están sometidas a fuertes exigencias vinculadas al buen gobierno, que exceden de manera notable de lo exigido a la mayoría de las empresas de otros sectores. Estas nuevas exigencias se asientan sobre principios tales como el de proporcionalidad, el de prudencia en la gestión, ya referido anteriormente y, de manera relevante, en el principio de protección del consumidor. Y ello porque, las exigencias de buen gobierno tienen como finalidad última la salvaguarda de los derechos de los clientes. Por ello, la normativa comunitaria en materia de seguros piloto en torno a ese principio.

En relación con lo anterior, conviene hacer una referencia, aunque sea breve, a la Directiva de Distribución de Seguros, (Directiva

2016/97/CE), pendiente de transposición al ordenamiento jurídico nacional. No obstante, los Reglamentos Delegados de desarrollo son de aplicación directa desde el 1 de octubre de 2018. Pues bien, esta normativa exige en la actividad de distribución, tener siempre en cuenta el mejor interés del cliente y, bajo el principio de proporcionalidad, se refuerza la obligación de transparencia y de información de las entidades aseguradoras. Igualmente, trae al ámbito de la distribución del seguro, la obligación de actuar con honestidad, equidad y profesionalidad. Obliga además a las entidades aseguradoras a contar con una política de Gobernanza y Control de producto, lo que supone documentar de manera adecuada los procedimientos y procesos relacionados con la gobernanza de producto.

5. ALGUNAS CONCLUSIONES DE NUESTRO ESTUDIO.

En este último apartado queremos señalar algunos aspectos de interés en los desarrollos y en la aplicación del régimen aquí señalado que se han recogido en los distintos apartados de este trabajo.

La Directiva de Derechos de los accionistas supone una reforma en profundidad del régimen corporativo, en lo que se refiere a las relaciones entre las compañías cotizadas y sus accionistas. El cumplimiento de sus ambiciosos objetivos requerirá en la práctica aclarar que el ámbito de la responsabilidad es de todos los participantes, tanto en lo que se refiere a la identificación de los titulares de los derechos como a la facilitación de su ejercicio. Debe aclararse la obligación de los intermediarios de la cadena de transmitir sin demora a la sociedad, o al tercero nombrado por la sociedad (en su caso, el propio depositario central de valores o un intermediario o un prestador de



servicios), la información que posean sobre la identidad del accionista o los datos del siguiente intermediario de la cadena, así como la información recibida de los accionistas en relación con el ejercicio de los derechos derivados de sus acciones.

La reforma legislativa que exige la transposición de la Directiva debería aprovecharse para abordar materias como la definición de las operaciones vinculadas, que debería tener en cuenta, no sólo indicadores cuantitativos, sino también los de otro tipo contemplados en la Directiva, como la naturaleza de la operación y la posición de la parte vinculada. En relación con la regulación española de las operaciones vinculadas, su régimen actual ha planteado problemas de importancia en su aplicación en lo que se refiere a la obligación de abstención de los consejeros dominicales en relación a los asuntos que puedan considerarse de parte vinculada y en el ámbito de las operaciones intragrupo.

La incorporación a nuestro régimen de gobierno corporativo del concepto los consejeros «microdominicales», que cumplirían las condiciones para ser independientes salvo en su relación con un accionista significativo, incluido en el borrador de guía técnica de la CNMV sobre comisiones de nombramientos y retribuciones, muestra el interés que ha ido alcanzando esta figura en la consideración de las funciones de supervisión de los consejos y sus comisiones. En cualquier caso, su definición y carácter deberían recogerse en un instrumento legal y no en una mera guía técnica.

La experiencia del gobierno de las entidades sigue evidenciando un «gap» entre las previsiones del mercado y los supervisores y la realidad de algunos sistemas de gobierno de algunas entidades. En este aspecto no está de más insistir en que el acento, más que en nuevas iniciativas regulatorias, generales o sectoriales, debería estar en su supervisión apropiada y ajustada al principio de proporcionalidad.