

MODIFICACIONES RECIENTES EN MATERIA DE GOBIERNO CORPORATIVO. ANÁLISIS DE LA ORDEN ECC/461/2013 SOBRE EL INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO, EL INFORME ANUAL SOBRE REMUNERACIONES Y OTROS INSTRUMENTOS DE INFORMACIÓN, Y DE LAS CIRCULARES 4/2013 Y 5/2013, DE LA CNMV

Modificaciones recientes en materia de gobierno corporativo. Análisis de la Orden ECC/461/2013 sobre el informe anual de gobierno corporativo, el informe anual sobre remuneraciones y otros instrumentos de información, y de las Circulares 4/2013 y 5/2013, de la CNMV

La aprobación de la Orden ECC/461/2013 y su desarrollo por las Circulares 4/2013 y 5/2013 de la CNMV representan el hito final de la última etapa del proceso de continua revisión de la normativa española en materia de gobierno corporativo que se inició mediante la aprobación de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible y del Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros y que impusieron nuevas obligaciones en materia de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y las cajas de ahorros, respectivamente. Aunque la Orden ECC/461/2013 y las Circulares 4/2013 y 5/2013 determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información, estas representan solo un hito intermedio de este continuo proceso de análisis, cuya próxima estación será la revisión integral del Código Unificado de Buen Gobierno que se encuentra ya en marcha.

Latest changes in corporate governance. Analysis of Order ECC/461/2013 on the annual corporate governance report, the annual remunerations report and other disclosures, and of Circulars 4/2013 and 5/2013, of the CNMV

The enactment of Order ECC/461/2013 and its further development by Circulars 4/2013 and 5/2013, of the CNMV, represent the final milestone of the last phase of the review process of the Spanish corporate governance regulation that started with the enactment of Law 2/2011, of 4 March, on Sustainable Economy, and Royal Decree-law 11/2010, of 9 July, on governing bodies and other aspects of the legal regime of savings banks, that imposed new requirements regarding corporate governance of listed companies and savings banks, respectively. Although Order ECC/461/2013 and Circulars 4/2013 and 5/2013 establish the content and format of the corporate governance annual report, the annual remuneration report, and other reporting instruments, they are merely intermediate milestones of this continuing analysis process which next stage is the full review of the Unified Good Governance Code, currently ongoing.

Introducción

El 23 de marzo de 2013 se publicó en el *Boletín Oficial del Estado* la Orden ECC/461/2013 de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo («IAGC»), del informe anual sobre remuneraciones («IAR») y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores (la «Orden 461/2013» o la «Orden»).

La aprobación de dicha Orden constituye un nuevo hito en el proceso de revisión general de la normativa aplicable en materia de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, cuyo inicio se puede fijar en la aprobación de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible («Ley de Economía Sostenible»), y del Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros, con el objeto de resolver determinadas debilidades puestas de manifiesto a raíz de la crisis financiera, así como unificar la dispersa regulación en materia de gobierno corporativo.

Como se puede intuir fácilmente, la Orden 461/2013 afecta fundamentalmente a las sociedades anónimas cotizadas y a las cajas de ahorros, sin perjuicio de que también se contengan disposiciones en relación con otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

En desarrollo de la Orden 461/2013, la CNMV aprobó el 12 de junio las Circulares 4/2013 y 5/2013 (publicadas en el *BOE* de 24 de junio), que establecen respectivamente los nuevos modelos de informe anual de remuneraciones y de gobierno corporativo que deberán seguirse a partir del ejercicio 2013, según establece la disposición transitoria tercera de la citada Orden, y que deberán elaborarse bajo los principios de *transparencia informativa* (la información que se incluya «habrá de ser clara, íntegra y veraz, sin que pueda incluirse información que pueda inducir a error o confusión al inversor al objeto de hacerse un juicio fundado de la entidad») y *responsabilidad del consejo de administración* (arts. 2 y 4 de la Orden 461/2013)

Se deroga en consecuencia la normativa hasta ahora aplicable en esta materia, a saber, la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el

informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades, y la Orden ECO/354/2004, de 17 de febrero, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otra información de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, así como las Circulares 1/2004, de 17 de marzo, y 4/2007, de 27 de diciembre, relativas ambas al informe anual de gobierno corporativo.

Seguidamente, analizaremos las principales novedades introducidas por la Orden 461/2013 y la manera en que estas han sido recogidas en los nuevos modelos de IAGC e IAR.

Categorías de consejeros. Nuevos requisitos para la consideración como consejero independiente

Una de las principales novedades que ha introducido la Orden 461/2013 y que, sin duda, ha recibido una mayor atención por parte de los medios de comunicación es la relativa a los requisitos que deberán cumplir los consejeros independientes para poder ser clasificados en dicha categoría, en particular la relativa a la limitación del número de años que lleven en el cargo.

En este sentido, no podrán ser clasificados en ningún caso como consejeros independientes quienes sean consejeros durante un período continuado superior a 12 años.

Se establece, no obstante, un régimen transitorio que permite mantener dicha condición hasta el final de su mandato a aquellos consejeros independientes que se encontrasen en esa situación a 30 de junio de 2013. Asimismo, se permite que en el IAGC relativo al año 2013 se siga calificando como independientes a los consejeros que durante ese ejercicio lleven desempeñado su cargo durante un período superior a 12 años.

Otras modificaciones relativas a los requisitos que deben cumplir los consejeros independientes son (i) la eliminación de la condición de *significativas* de las donaciones que reciban aquellas sociedades de las que el consejero sea accionista significativo, consejero ejecutivo o alto directivo y (ii) la precisión de que la cantidad o beneficio que perciba el consejero por un concepto distinto de la remuneración de consejero no sea significativa *para el consejero* (de acuerdo con la interpretación que ya se venía haciendo en la práctica de esta disposición).

La Orden no introduce novedad alguna a la hora de definir qué debe entenderse por consejero ejecutivo y consejero dominical respecto de lo previsto en el CUBG.

Por último, merece destacarse que la inclusión de estas definiciones en una disposición de carácter general implica que su observancia queda sujeta al régimen de infracciones del capítulo II del título VIII («Infracciones y Sanciones») de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (la «Ley del Mercado de Valores») en caso de incumplimiento por la sociedad. Nótese a este respecto la referencia expresa que, en relación con los consejeros independientes, se hace en el artículo 8.6 de la Orden a la responsabilidad del consejo de administración de determinar con carácter anual al elaborar el IAGC si dicho consejero cumple de forma continuada con las condiciones de independencia establecidas en la referida Orden, y que no deja de ser gratuita si tenemos en cuenta el principio de responsabilidad del consejo consagrado en el artículo 4 de la Orden al que aludíamos anteriormente.

Novedades relativas al informe anual de gobierno corporativo

Con el objeto de dar solución a la dispersión normativa existente, la Orden 461/2013 agrupa el desarrollo de las obligaciones relativas al informe de gobierno corporativo tanto de las sociedades anónimas cotizadas como de las cajas de ahorros y otras entidades.

IAGC de las sociedades cotizadas

En lo que se refiere al IAGC de las sociedades cotizadas, las principales novedades se refieren a la *ampliación* de la información mínima que debe incluirse y *profundización* del nivel de detalle, adaptando a su vez las recomendaciones del CUBG de cuyo grado de seguimiento debe informarse, eliminando aquellas que han pasado a tener rango legal o se refieren a información que deberá incluirse en el IAR.

Estructura de propiedad

En lo que se refiere a esta sección del IAGC, las novedades no son particularmente relevantes. La Orden 461/2013 precisa que, a efectos de determinar si una participación debe tener la consideración

de significativa, deben seguirse las disposiciones del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, sobre transparencia informativa, para las notificaciones de participaciones significativas, modificación que a efectos prácticos no representa gran novedad, dado que, pese a que la derogada Orden ECO/3722/2003 hacía referencia únicamente al umbral del 5%, en las instrucciones al anexo de la Circular 4/2007 ya se precisaba que a efectos de ese apartado el número de derechos de voto directos e indirectos debía determinarse de conformidad con el Real Decreto 1362/2007 (por lo que los umbrales a tener en cuenta eran del 3% del total de derechos de voto del emisor, o el 1% si el titular es residente en un paraíso fiscal).

Asimismo, se recoge la obligación de facilitar información sobre los valores emitidos que no se negocian en un mercado regulado comunitario según se previó en la Ley de Economía Sostenible que introdujo el artículo 61 bis de la Ley del Mercado de Valores).

Funcionamiento de la junta general

Se reduce considerablemente el número de apartados que integran esta sección. Se eliminan aquellos relativos a la relación de derechos de los accionistas en relación con las juntas generales que sean distintos a los establecidos en la Ley; la indicación, en su caso, de las medidas adoptadas para fomentar la participación de los accionistas en las juntas generales; la coincidencia del cargo de presidente de la junta general con el cargo de presidente del consejo de administración, precisando las medidas adoptadas para garantizar la independencia y buen funcionamiento de la junta general; las modificaciones introducidas durante el ejercicio en el reglamento de la junta general, en su caso, y la breve indicación de los acuerdos adoptados en las juntas generales celebradas en el ejercicio al que se refiera el informe y porcentaje de votos con los que se adoptó cada acuerdo; las políticas seguidas por la sociedad referente a las delegaciones de voto en la junta general y el conocimiento por la sociedad de la política de los inversores institucionales de participar o no en las decisiones de esta.

En lo que respecta a las novedades, la principal se refiere a la obligación de indicar si la sociedad ha acordado que determinadas decisiones que entrañen una modificación estructural de la sociedad (filialización, compraventa de activos operativos esenciales, operaciones equivalentes a la liquidación

de la sociedad, etc.) deben ser sometidas a la aprobación de la junta general de accionistas aunque no lo exijan de forma expresa las leyes mercantiles.

Por último, únicamente queda mencionar la lógica recolocación esquemática del apartado correspondiente a la junta general en el modelo de IAGC, que ha sido adelantado hasta el apartado B (anteriormente era el E), justo a continuación de la dedicada a la estructura de la propiedad y antes de la relativa a la estructura de la administración de la sociedad.

Estructura de la administración de la sociedad

En relación con los consejeros independientes, al hilo de lo que comentábamos anteriormente, se deberá indicar si alguno de ellos percibe de la sociedad (o de su grupo) cualquier cantidad o beneficio por un concepto distinto de la remuneración de consejero, o si mantiene o ha mantenido una relación de negocios con la sociedad (o cualquier sociedad de su grupo), ya sea en nombre propio o como accionista significativo, consejero o alto directivo de una entidad que mantenga o hubiera mantenido dicha relación. En caso afirmativo, deberá añadirse una declaración motivada sobre las razones por las que el consejo considere que dicho consejero puede desempeñar sus funciones en calidad de consejero independiente.

Sobre la diversidad de género en el consejo (y dentro de cada comisión delegada), se deberá precisar la información relativa al número de consejeras durante los últimos cuatro ejercicios, así como su carácter (ejecutiva, dominical, independiente u otras externas) y el porcentaje sobre el total de consejeros de cada tipología y dentro de cada comisión.

El IAGC se hace así eco de la preocupación sobre la composición y estructura de los consejos de administración de las sociedades cotizadas en lo que respecta a la presencia de mujeres en ellos, cuya evolución ha sido menos intensa que en otros aspectos (como el relativo al tamaño de estos órganos), por lo que se ha convertido en uno de los aspectos que más impulso ha recibido últimamente, especialmente desde organismos europeos.

Sobre esta cuestión, el informe de situación sobre la intervención de las mujeres en la toma de decisiones económicas en la Unión Europea de marzo de 2012 («*Women in economic decision-making in the EU: Progress report*»), elaborado por la Comisión Europea, reflejaba que los consejos de administración de las empresas de la Unión Europea se caracterizan

por un persistente desequilibrio de género, en los que la proporción de mujeres varía, según los Estados miembros, entre el 3% y el 28% de los administradores no ejecutivos, y entre el 0% y cerca del 21% de los administradores ejecutivos. Dado que los intentos realizados desde los Estados miembros y las instituciones de la UE con el fin de promover la igualdad de género en la toma de decisiones económicas y, en particular, para aumentar la presencia de mujeres en los consejos de administración de las empresas se han plasmado en la emisión de recomendaciones y fomentando la autorregulación, dicho informe demostraba que los Estados miembros en los que se han registrado los avances más importantes son aquellos en los que se han adoptado medidas de carácter vinculante. Ello ha desembocado en la Propuesta de Directiva del 14 de noviembre de 2012, relativa al equilibrio entre hombres y mujeres en las empresas, cuya finalidad es aumentar el número de mujeres en los consejos de administración de las empresas cotizadas de la UE, al establecer un objetivo mínimo de una presencia del 40% del *género menos representado* entre los administradores no ejecutivos y al exigir a las empresas que cuentan con una menor proporción del género menos representado entre los administradores no ejecutivos que introduzcan en los procedimientos de selección para estos puestos unos criterios preestablecidos, claros, formulados de forma neutra y carentes de ambigüedades, con objeto de alcanzar el citado objetivo.

Otra de las novedades que se introduce en el IAGC es la relativa a la autoevaluación del consejo de administración, solicitándose expresamente una indicación sobre si el consejo de administración ha realizado durante el ejercicio una evaluación de su actividad, así como en qué medida la autoevaluación ha dado lugar a cambios importantes en su organización interna y sobre los procedimientos aplicables a sus actividades.

En materia de delegación del voto en el consejo de administración, se amplía el detalle de información a facilitar, que deberá pronunciarse sobre normas específicas previstas en los estatutos o el reglamento del consejo de administración sobre la forma de hacer la delegación y, en particular, el número máximo de delegaciones que puede tener un consejero, así como si se ha establecido obligatoriedad de delegar en un consejero de la misma tipología.

Merece destacarse también la nueva información que se solicita sobre los acuerdos significativos que haya celebrado la sociedad y que entren en vigor, sean modificados o concluyan en caso de cambio de

control de la sociedad a raíz de una oferta pública de adquisición, así como sobre los acuerdos entre la sociedad y sus cargos de administración y dirección o empleados que dispongan indemnizaciones, cláusulas de garantía o blindaje, cuando estos dimitan o sean despedidos de forma improcedente o si la relación contractual (antes solo se hacía mención a la relación laboral) llega a su fin con motivo de una oferta pública de adquisición *u otro tipo de operaciones*, debiendo indicarse en caso afirmativo si esos contratos han de ser comunicados o aprobados por los órganos de la sociedad o de su grupo.

En lo que respecta a la composición de las comisiones del consejo, se impone la obligación de informar de la proporción de consejeros de cada categoría que integran cada una de ellas, así como del número de consejeras que han formado parte de las comisiones durante los últimos cuatro ejercicios. Sobre sus funciones, se elimina el apartado dedicado a indicar las facultades de asesoramiento, consulta y, en su caso, delegaciones que tienen cada una de las comisiones, probablemente por ser reiterativo con la necesidad de informar sobre el grado de seguimiento de las recomendaciones del CUBG correspondientes a esa materia.

Asimismo, se ha eliminado del modelo de IAGC el apartado correspondiente a la información sobre las participaciones de los miembros del consejo de administración en el capital de entidades que tengan el mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituya el objeto social, tanto de la sociedad como de su grupo, y que hayan sido comunicadas a la sociedad (y los cargos o funciones que en su caso ejerzan en estas sociedades).

Por último, en relación con la remuneración global del consejo de administración, como es lógico, se reducen considerablemente los apartados a incluir en esta sección, dado que su detalle se contendrá en el IAR. En el IAGC debe mencionarse únicamente la remuneración global del consejo de administración, indicando el importe que corresponde a los derechos acumulados por los consejeros en materia de pensiones.

Operaciones vinculadas y operaciones intragrupo

La Orden 461/2013 no introduce grandes novedades en esta materia.

Principalmente, hay que destacar que a partir de su entrada en vigor se deberá incluir un apartado en el que se detalle el importe de operaciones con otras

partes vinculadas distintas a las ya previstas expresamente en el modelo de IAGC (i. e., accionistas significativos, administradores o directivos de la sociedad, y operaciones intragrupo —que no se eliminan en el proceso de elaboración de estados financieros consolidados y no forman parte del tráfico habitual de la sociedad en cuanto a su objeto y condiciones—). Para ello deberá estarse a lo dispuesto en la Orden 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 (que tampoco concreta qué debe entenderse por otras partes vinculadas, por lo que, aunque intuitivamente debería acudir a la normativa contable —norma 15.^a de la Tercera Parte del Plan General de Contabilidad—, dado que el importe que se incluya en el IAGC debería coincidir con el que conste en la partida correspondiente de los estados financieros consolidados, se plantea la duda razonable de si no sería preciso mirar, en cambio, a la normativa sobre abuso de mercado —art. 9 del Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado—).

Asimismo, se deberá informar del órgano competente para la aprobación de operaciones vinculadas y del procedimiento de aprobación, y deberá aclararse a su vez si se ha delegado dicha competencia.

Por último, en relación con las operaciones intragrupo, se deberán detallar todas aquellas realizadas con entidades establecidas en países o territorios que tengan la consideración de paraíso fiscal.

Sistemas de control y gestión de riesgos

Se precisa el contenido de este apartado, incorporando nuevos elementos a los que debe aludirse como los principales riesgos que pueden afectar a la consecución de los objetivos de negocio y el nivel de tolerancia al riesgo de la entidad, así como los planes de respuesta y supervisión para los principales riesgos de la entidad.

Sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera (SCIIF)

Se añade al modelo de informe un apartado en el que se deberá informar sobre los mecanismos que

componen los SCIIF de acuerdo con lo establecido en el artículo 61 bis de la Ley del Mercado de Valores conforme a la redacción dada por la Ley de Economía Sostenible, en los aspectos relativos al entorno de control de la entidad, la evaluación de riesgos de la información financiera, las actividades de control, los canales de información y comunicación, los procesos de supervisión del funcionamiento del sistema y el informe que en su caso haya hecho el auditor externo sobre la información del SCIIF.

La base por la que deberán guiarse las sociedades cotizadas para la elaboración de este apartado es el documento *Control interno sobre la información financiera en las entidades cotizadas*, elaborado por un grupo de expertos y publicado en junio de 2010, que contiene recomendaciones de los SCIIF en las entidades cotizadas, un catálogo de principios y buenas prácticas, una guía de apoyo para informar y supervisar el SCIIF y un glosario de términos y siglas.

Asimismo, las entidades podrán desglosar en el subapartado «Otra información relevante» aquellas otras informaciones relevantes en materia de SCIIF que, atendiendo a sus circunstancias particulares, consideren necesario facilitar para interpretar mejor los mecanismos que componen el SCIIF.

Grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo

En lo que concierne a esta sección, únicamente hay que mencionar la eliminación de las recomendaciones 11, 29, 35, 40 y 41 del CUBG incluidas en el modelo vigente, por tratarse principalmente de cuestiones sobre materia retributiva objeto del IAR (salvo la 11 y la 29 relativas a la figura de los otros consejeros externos y la duración del mandato de los consejeros independientes), así como la mención expresa a que las explicaciones por el no seguimiento o seguimiento parcial deberán permitir a los accionistas, inversores y al mercado en general contar con suficiente información para valorar el proceder de la sociedad.

Téngase en cuenta, no obstante, que sobre esta materia las mayores novedades son las que están aún por llegar, ya que la CNMV está llevando a cabo un proceso de revisión integral del CUBG y sus recomendaciones, para lo cual la Orden 461/2013 le concedió habilitación expresa.

IAGC de las cajas de ahorros y entidades que emitan valores que se negocien en mercados oficiales de valores

En lo que respecta a las cajas de ahorros, la principal novedad es la imposición de la obligación de que *todas las cajas de ahorros*, no solo aquellas que hayan emitido valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, elaboren y publiquen un IAGC, medida que, como fácilmente se intuye, busca aumentar la transparencia de determinadas entidades esenciales en el sistema económico-financiero español y que, con el estallido de la crisis financiera, se ha mostrado en algunos casos insuficiente.

En el caso de cajas de ahorros que desarrollen su objeto como entidad de crédito a través de una entidad bancaria, la obligación de elaborar y publicar el IAGC recaerá sobre la entidad a través de la cual la caja de ahorros ejerza su actividad como entidad de crédito.

En lo que respecta a las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, en general se introducen los cambios equivalentes en la información que hay que facilitar a los establecidos al respecto del IAGC de las sociedades anónimas cotizadas en lo referente a información sobre el número de mujeres integrantes del consejo y comisiones; autoevaluación anual del consejo; descripción de los acuerdos entre la caja con consejeros, altos directivos o empleados que prevean indemnizaciones en caso de dimisión, despido improcedente o fin de la relación laboral; detalle de los sistemas de control de riesgos y nueva obligación de describir los SCIIF de la caja, que no se repiten aquí por resultar redundantes.

Otras novedades derivadas de las particularidades propias de las cajas de ahorros las encontramos en materia de cuotas participativas, respecto de las cuales deberá indicarse el porcentaje que suponen sobre el patrimonio de la caja, así como de los miembros de la comisión de control que posean cuotas participativas. Asimismo, se introduce una nueva sección sobre los conflictos de interés de los miembros de los órganos de gobierno o, si los hubiere, los cuotaparticipes de la caja de ahorros con la función social de la caja.

En relación con las entidades que emitan valores que se negocien en mercados oficiales de valores, las principales novedades son la información sobre las restricciones a la transmisibilidad de valores y al derecho de voto que deberá incluirse en el apartado

sobre la estructura de la propiedad, explicación sobre la diversidad de género en el órgano de administración en línea con lo ya apuntado e información sobre los SCIIF del emisor.

En ambos casos se elimina la necesidad de informar sobre el grado de seguimiento de las recomendaciones del CUBG.

Principales novedades del informe anual sobre remuneraciones

En el contexto actual de crisis económica, las políticas de remuneración se han convertido en centro de atención de la opinión pública, los medios de comunicación, los expertos académicos y los responsables políticos. A nivel europeo se está impulsando, desde hace cierto tiempo, una reforma de estas políticas con la finalidad de consolidar unos mercados financieros más fiables y responsables.

La Comisión Europea ha puesto de manifiesto en sucesivas recomendaciones que los incentivos han tendido a buscar la rentabilidad a corto plazo sin prestar la debida atención a los riesgos correspondientes, lo cual ha llevado a asumir políticas de remuneración arriesgadas por parte de las empresas. Además, existe una preocupación creciente por los incrementos salariales de los ejecutivos y, especialmente, por el peso de los componentes variables.

El objetivo perseguido por las últimas reformas en esta materia es mejorar la gestión de riesgos de las entidades financieras y ajustar en todas las empresas los incentivos remunerativos a la consecución de unos resultados sostenibles. Igualmente, se busca promover un mayor vínculo entre las remuneraciones y los resultados, y garantizar un control más efectivo por parte de los accionistas.

Asimismo, las medidas a adoptar por los Estados miembros han de estar centradas en el principio de transparencia de la política de remuneración, en la sostenibilidad a medio y a largo plazo, y en el refuerzo del vínculo entre pagos y resultados.

De acuerdo con las últimas iniciativas europeas, la Orden ha desarrollado el contenido del artículo 61 ter de la Ley del Mercado de Valores, que impone la elaboración de un IAR.

El nuevo modelo de IAR persigue dar una mayor transparencia a las políticas retributivas practicadas por las empresas, y tiene como objeto tanto la de los consejeros de las sociedades anónimas cotizadas

como la de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, quienes a partir del 1 de enero de 2014 verán retratada en este informe su retribución individual.

La Orden detalla el contenido que debe recoger el IAR sobre la base de las recomendaciones del CUBG a las que aludíamos anteriormente (particularmente la 35 y la 41), ampliando notablemente su alcance en determinadas cuestiones.

El IAR se compone de 4 secciones principales que se corresponden con las mencionadas en el apartado 2 del artículo 61 ter de la Ley del Mercado de Valores, a saber, la política de remuneraciones de la sociedad para el ejercicio en curso, la política prevista para ejercicios futuros, un resumen sobre la aplicación de la política de retribuciones durante el ejercicio cerrado y el detalle de las retribuciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros (incluyéndose una quinta sección para incluir aquella otra información de interés).

Como fácilmente se intuye, las principales secciones del informe por extensión y relevancia son la primera y la cuarta.

En lo que concierne a la política de remuneraciones para el ejercicio en curso, esta deberá pronunciarse sobre a) el importe de los componentes fijos y dietas y de los conceptos retributivos de carácter variable, así como los criterios de evaluación del desempeño y métodos para determinar el cumplimiento de los criterios, determinando incluso las clases de consejeros a los que se apliquen la retribución de carácter variable y la importancia relativa de esta última respecto a la retribución fija; b) las características de los sistemas de previsión con estimación de su importe o coste anual equivalente; c) las condiciones que deberán respetar los contratos de quienes ejerzan funciones de alta dirección como consejeros ejecutivos; d) los cambios más significativos de la política retributiva sobre la aplicada durante el ejercicio anterior; e) la información sobre los trabajos preparatorios y el proceso de toma de decisiones que se haya seguido para determinar la política de remuneración; y f) la información sobre acciones adoptadas por la sociedad en relación con el sistema de remuneración para reducir la exposición a riesgos excesivos y ajustarlo a los objetivos, valores e interés de la sociedad.

En lo que concierne a la política de remuneraciones prevista para años futuros, deberá hacerse una pre-

visión general con respecto a componentes fijos y dietas y retribuciones de carácter variable, la relación entre la remuneración y los resultados, los sistemas de previsión, las condiciones de los contratos de consejeros ejecutivos y la previsión de cambios más significativos de la política retributiva con respecto a ejercicios precedentes, explicando el proceso de toma de decisiones para su configuración y el papel desempeñado, en su caso, por la comisión de retribuciones, así como los incentivos creados para reducir la exposición a riesgos excesivos y ajustarlo a los objetivos, valores e intereses a largo plazo de la sociedad.

En lo que respecta al detalle de las retribuciones individuales, se establece un muy elevado nivel de detalle. Deben desglosarse las retribuciones devengadas en metálico, los sistemas de retribución basados en acciones, los sistemas de ahorro a largo plazo y aquellos otros beneficios que hayan podido percibir (primas de seguros de vida o garantías constituidas por la sociedad a favor de los consejeros), así como las equivalentes devengadas por la pertenencia a consejos en otras sociedades del grupo.

El IAR deberá someterse, con carácter consultivo y como punto separado del orden del día, a votación de la junta general ordinaria de accionistas (o asamblea general de la caja de ahorros correspondiente), cuyo resultado deberá ser recogido por el IAR con indicación de los votos negativos.

Por último, es necesario señalar que, paralelamente a lo dispuesto respecto del IAGC, se establece que tanto las cajas de ahorros no emisoras de valores como las cajas de ahorros que desarrollen su objeto como entidad de crédito a través de una entidad bancaria deberán hacer público un IAR que será objeto de comunicación a la CNMV, para su posterior remisión al Banco de España y otros órganos competentes de las comunidades autónomas.

Publicidad

En lo que respecta a la publicidad que debe darse al IAGC y al IAR, se impone la obligación de que estos sean publicados como hecho relevante y comunicados a la CNMV, cuyo plazo será como máximo de cuatro meses desde la finalización del ejercicio, sin que se pueda exceder la fecha en la que se publique la convocatoria de la junta general o asamblea correspondiente.

Para el supuesto particular de entidades domiciliadas en España cuyos derechos de voto correspondan en su totalidad, ya sea de forma directa o indirecta, a otra entidad cuyos valores coticen en los mercados de valores secundarios oficiales españoles, estas podrán remitir el IAGC elaborado por la entidad que ejerce el control sobre ellas. Asimismo, las entidades extranjeras cuyos valores coticen también en los mercados secundarios oficiales españoles solo estarán obligadas a elaborar y difundir un informe anual de gobierno corporativo conforme a la Orden cuando no hayan elaborado informe equivalente alguno de conformidad con las normas o reglas de sus países de origen o de los países en los que radiquen los mercados en que coticen.

Por último, cuando la sociedad cotizada sea una sociedad anónima europea domiciliada en España que haya optado por el sistema dual, junto al IAGC elaborado por la dirección se acompañará un informe elaborado por el consejo de control sobre el ejercicio de sus funciones.

Instrumentos de información. Contenido de la página web de las sociedades cotizadas

La Orden 461/2013 regula el contenido de la página web de las sociedades cotizadas, que sigue en buena medida lo ya previsto por la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades, y la Circular 1/2004.

En lo que respecta a las sociedades cotizadas, no se introducen novedades, ya que lo que se hace es consolidar documentos cuya publicidad ya era obligatoria en virtud de otras normas distintas de la Orden ECO/3722/2003 y la Circular 1/2004 (como la obligación de publicar el IAR o mención expresa al foro electrónico de accionistas), y se concreta que la información financiera histórica que hay que tener disponible es la correspondiente a los informes financieros anuales de los últimos cinco ejercicios. Por su parte, para las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores se impone la obligación de publicar el IAGC y el IAR de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control, los informes financieros anuales correspondientes a los últimos cinco ejercicios y el informe financiero semestral relativo a los seis primeros meses de ejercicio.

Conclusiones y reflexiones finales

El respeto a los principios del buen gobierno corporativo es un elemento fundamental para garantizar la confianza y estabilidad de los mercados financieros. Desde que empezó a incorporarse al ordenamiento español por medio del Código Olivencia, con el fin de alcanzar mejores cotas de eficacia, agilidad, responsabilidad y transparencia entre las sociedades que emitieran valores admitidos a negociación, ha estado en un permanente estado de revisión y mejora motivado por el inherente riesgo de conflictos de intereses que se da en las sociedades cotizadas por la separación que generalmente se produce entre la propiedad y la gestión, así como en el aumento progresivo de la importancia de los accionistas minoritarios.

La aprobación de la Orden 461/2013 es únicamente un paso más dado por el actual Gobierno para tratar de atajar algunas de las deficiencias que se han puesto de manifiesto en materia de gobierno corporativo a raíz de la grave crisis económica y financiera en la que todavía nos encontramos inmersos. Como vemos, existe un cierto paralelismo entre la situación actual y la vivida a principios de siglo, que dio pie a una profunda revisión del gobierno corporativo y a la publicación del conocido Informe Aldama, con base en el cual finalmente se elaboró el CUBG. La exigencia de la realidad hace que en 2013 se estén sucediendo cada vez con mayor celeridad las iniciativas y reformas en esta materia que persiguen aportar más transparencia y claridad a la información pública que suministran las empresas a los mercados.

Si echamos la vista hacia delante podemos ver que este proceso de reforma está lejos de detenerse a tomar un respiro.

Merece destacarse a este respecto la previsión del *Programa Nacional de Reformas de España 2013* de reformar y ampliar el actual marco de gobierno corporativo con la finalidad de mejorar la eficacia y la responsabilidad en la gestión de las sociedades españolas, mediante el impulso de la elaboración de un estudio-análisis sobre los mejores estándares internacionales de gobierno corporativo y las áreas en las que España puede mejorar su marco actual, y especialmente mediante la potenciación del papel de las juntas de accionistas en el seguimiento de los esquemas retributivos de los órganos de gestión y alta dirección de la sociedad, el perfeccionamiento y la ampliación de las recomendaciones del CUBG, y la elaboración de un código de buenas prácticas para las sociedades no cotizadas para la introduc-

ción de mejoras en el gobierno de las entidades de crédito.

De acuerdo con lo previsto en dicho programa, el Consejo de Ministros del 10 de mayo acordó la creación de una comisión de expertos en materia de gobierno corporativo (formada por la presidenta de la CNMV, seis representantes del sector privado y cuatro del Gobierno) que elaborará un estudio que analice el entorno actual de gobierno corporativo en España y proponga medidas para mejorarlo.

Por último, no podemos dejar de hacer mención a la reciente Propuesta de Código Mercantil elaborada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación, que incorpora algunas novedades en materia de gobierno corporativo, como la limitación general del número de consejeros de las sociedades cotizadas a un mínimo de cinco y un máximo de quince, la restricción del núme-

ro de consejos de sociedades cotizadas en que podrá estar presente una misma persona a un máximo de tres y la regulación detallada de las comisiones delegadas del Consejo.

No se han hecho esperar las primeras críticas ante lo que es evidentemente un paulatino abandono de los principios de regulación mediante medidas de *soft law* y voluntariedad del cumplimiento bajo la premisa *comply or explain*, por la posible pérdida de competitividad que podría ocasionar un exceso de regulación cada vez más estricta en esta materia, si bien no parece que ello vaya a alterar los planes del Gobierno, que parece más inclinado a llevar a cabo una reforma ejemplarizante que contribuya a mejorar la percepción internacional de la marca España.

JAIME TARRERO MARTOS*

* Abogado del Área de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Madrid)