

EL NUEVO CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS

El nuevo código de buen gobierno de las sociedades cotizadas

En febrero de 2015 la Comisión Nacional del Mercado de Valores aprobó el nuevo Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, que sustituye al anterior Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas (2006) y que completa la reforma del sistema de gobierno corporativo español iniciada en 2013.

The New Good Governance Code of Listed Companies

On February 2015 the Spanish Securities Market Commission (Comisión Nacional del Mercado de Valores) approved the new Good Governance Code of Listed Companies, which replaces the former Unified Good Governance Code of Listed Companies (2006) and completes the reform of the Spanish corporate governance system initiated in 2013.

PALABRAS CLAVE

Gobierno corporativo, Sociedades cotizadas, Junta general, Consejo de administración, Remuneración.

KEY WORDS

Corporate governance, Listed companies, Shareholders' general meeting, Board of directors, Remuneration.

Fecha de recepción: 13-5-2015

Fecha de aceptación: 30-5-2015

INTRODUCCIÓN

El pasado 18 de febrero de 2015 la Comisión Nacional del Mercado de Valores («CNMV») aprobó el nuevo Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas (el «Nuevo Código»), que sustituye al Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas del año 2006 —cuyo texto refundido fue publicado en junio de 2013, omitiendo aquellas recomendaciones que se habían incorporado a disposiciones legales de obligado cumplimiento— (el «Código Unificado»).

La aprobación del Nuevo Código supone la culminación de la reforma del sistema de gobierno corporativo español iniciada en el año 2013 y que ha estado pilotada por la Comisión de Expertos en Materia de Gobierno Corporativo (creada por Acuerdo del Consejo de Ministros, de 10 de mayo de 2013, publicado por la Orden ECC/895/2013, de 21 de mayo).

La citada reforma del sistema de gobierno corporativo se ha estructurado en dos ejes: (i) por una parte, la reforma de las normas de gobierno corporativo de obligado cumplimiento incluidas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la «LSC») —operada mediante la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo («Ley 31/2014») —; y (ii) por otra parte, la revisión de las recomendaciones de buen gobierno y la elaboración del Nuevo Código.

El Nuevo Código parte, por tanto, de la referida modificación de la LSC, en la que se incorporaron muchas de las recomendaciones del antiguo Cód-

igo Unificado y demás propuestas de la Comisión de Expertos en Materia de Gobierno Corporativo. Sobre esa base se formulan las nuevas recomendaciones que las sociedades cotizadas deberán seguir bajo el principio de «cumplir o explicar».

A continuación se resumen las recomendaciones del Nuevo Código, destacando especialmente aquellas que introducen novedades respecto de las recomendaciones del Código Unificado. En cuanto a la estructura del Nuevo Código cabe destacar que este ha identificado una serie de principios generales (25) que son los que inspiran y vertebran las recomendaciones del Nuevo Código (64) sobre cada materia concreta.

CUESTIONES GENERALES

Los principios («P») y recomendaciones («R») 1 a 5 del Nuevo Código recogen aquellas recomendaciones que versan sobre aspectos generales de las sociedades cotizadas.

(i) Se mantiene, en los mismos términos que en el Código Unificado (R 1), la recomendación de que los estatutos no contengan restricciones de voto o que dificulten la toma de control de la entidad (P 1 y R 1). No obstante, en la motivación de esta recomendación desaparece la mención existente en el Código Unificado a determinados casos en los que podría estar justificada la existencia de medidas antiopa (e. g., salidas a Bolsa). En este sentido, debe tenerse en cuenta que en la actualidad esta recomendación se completa con lo dispuesto en el

art. 527 de la LSC, que dejaría sin efecto las citadas cláusulas limitativas del derecho de voto cuando un oferente haya alcanzado el 70 % de los derechos de voto de la sociedad (salvo que dicho oferente no esté sujeto a medidas de neutralización equivalentes).

También se mantiene, en los mismos términos que en el Código Unificado (R 2), la recomendación relativa al protocolo de relaciones entre sociedades cotizadas pertenecientes al mismo grupo (P 2 y R 2).

(ii) Se introducen los principios y recomendaciones 3 y 4 como medidas para reforzar la transparencia de las sociedades cotizadas. Por una parte, se recomienda que durante la junta general ordinaria se informe a los accionistas de los cambios más relevantes en materia de gobierno corporativo desde la anterior junta general ordinaria y, en su caso, de las razones por las que no se ha seguido alguna recomendación del Nuevo Código (y, de haberla, de la regla alternativa que se haya aplicado) (P 3 y R 3). Por otra parte, se recomienda que las sociedades promuevan una política de comunicación con accionistas, inversores institucionales y asesores de voto y que la hagan pública, proporcionando además información sobre su aplicación (P 4 y R 4).

(iii) Se promueve un uso limitado de la delegación en el consejo de la facultad para acordar aumentos de capital o emisiones de valores convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente: hasta el 20 % del capital social. Además, se recomienda que, cuando se haga uso de esa facultad, se publiquen de forma inmediata los correspondientes informes de administradores y de auditor distinto del de la sociedad, sin esperar a la convocatoria de la siguiente junta general *ex arts.* 506.4 y 511.3 de la LSC (P 5 y R 5). La recomendación no aclara cuál sería el plazo máximo para la publicación de dichos informes, aunque parece razonable que pueda hacerse una vez cerrada la emisión correspondiente si la información contenida en dichos informes pudiera generar distorsiones en el proceso de colocación de los valores.

JUNTA GENERAL

Teniendo en cuenta las modificaciones legales introducidas por la Ley 31/2014 en materia de funcionamiento de la junta general, los nuevos princi-

pios y recomendaciones sobre esta cuestión se limitan a las siguientes materias:

(i) *Transparencia y voto informado* (P 6): se recomienda que, con ocasión de la convocatoria de las juntas ordinarias, las sociedades elaboren y publiquen informes adicionales a los exigidos por la LSC (en particular, informes sobre la independencia del auditor, sobre el funcionamiento de las comisiones, sobre operaciones vinculadas y sobre responsabilidad social corporativa) (R 6). Asimismo, se recomienda la retransmisión en directo de la junta (R 7) y se mantiene la antigua R 48 del Código Unificado, relativa a que el presidente de la comisión de auditoría explique, en su caso, las limitaciones o salvedades del informe de auditoría (R 8).

(ii) *Asistencia y participación* (P 7): la R 9 se refiere a la transparencia, flexibilidad y no discriminación en los requisitos de asistencia y delegación de voto, que deberán publicarse de forma permanente, mientras que la R 10 proporciona pautas de actuación para los casos en los que los accionistas hayan ejercido válidamente el derecho a complementar el orden del día o a presentar propuestas de acuerdo alternativas, con el objetivo de que se informe de forma transparente sobre tales propuestas. En particular, se recomienda que la sociedad difunda esas propuestas de inmediato, publique un modelo de tarjeta de asistencia y delegación actualizado, someta esos nuevos puntos o propuestas alternativas a votación con las mismas reglas de voto que las propuestas formuladas por el consejo y que, con posterioridad a la junta, comunique el desglose de votos obtenidos en cada caso. En el caso de las propuestas de acuerdo alternativas a las del consejo de administración, no queda del todo claro cómo aplicar la recomendación de votar dichas propuestas en iguales términos que las del consejo, ya que, generalmente, las propuestas sobre un mismo punto del orden del día serán parcial o totalmente incompatibles entre sí.

(iii) *Primas de asistencia* (P 8): la R 11 recomienda que, cuando la sociedad tenga previsto pagar primas de asistencia, establezca con carácter previo una política estable sobre dichas primas.

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

(i) *Responsabilidad* (P 9): la R 12 recoge, en línea con la R 7 del Código Unificado, la obligación

de los consejeros de perseguir el interés social, tratando de conciliarlo con los intereses de los distintos *stakeholders*.

(ii) *Estructura y composición del consejo* (P 10 y 11): se mantiene la recomendación de que el consejo esté compuesto por entre 5 y 15 miembros (R 13) y se establece como objetivo que en el año 2020 al menos el 30 % del total de miembros del consejo sean mujeres (R 14). La R 14 establece, además, como novedad, recomendaciones en materia de política de selección de consejeros, que debe ser aprobada por el consejo, correspondiendo a la comisión de nombramientos evaluar anualmente su correcta aplicación. En el marco de esta política, se recomienda que los informes o propuestas de nombramiento de la comisión de nombramientos incluyan el análisis previo sobre las necesidades del consejo de administración. Asimismo, la política de selección debe favorecer la diversidad de conocimientos, experiencias y género.

En materia de composición del consejo (R 15 a 19) no existen grandes novedades respecto del Código Unificado (R 11 a 13 y 27), salvo por la elevación del requisito de consejeros independientes de un tercio a la mitad de miembros de consejo para sociedades de elevada capitalización (*i. e.*, IBEX-35) en las que no haya un accionista o grupo de accionistas que controlen más de un 30 % del capital social. En relación con los consejeros dominicales, se rebaja del 5 % al 3 % el umbral de participación del accionista al que representa por debajo del cual debe informarse en el informe anual de gobierno corporativo de las razones por las que se ha nombrado al correspondiente consejero dominical. Finalmente, en lo que respecta a la información profesional sobre los consejeros a incluir en la web, se amplía a cualquier actividad retribuida que realicen (en lugar de limitarse a los cargos de consejeros en otras sociedades).

(iii) *Separación y dimisión de consejeros* (P 12): las recomendaciones 20 a 24 son de contenido análogo a las antiguas recomendaciones 28 a 32 del Código Unificado. Únicamente cabe destacar que, en la definición de cuándo concurre justa causa para separar a un consejero, se incorpora la asunción de cargos o nuevas obligaciones que impidan al consejero dedicar el tiempo necesario a sus funciones como consejero de la sociedad.

(iv) *Funcionamiento del consejo* (P 13 a 15): el Nuevo Código mantiene en sus recomendaciones 25 a 30 las directrices sobre el funcionamiento del consejo del Código Unificado, aunque incluyendo alguna pauta más concreta, e introduce como novedad las recomendaciones 31 y 32.

En relación con la mayor concreción de las recomendaciones tradicionales, se exige que el número máximo de consejos de los que pueda formar parte un consejero se haga constar en el reglamento del consejo (R 25). A estos efectos, debería bastar una remisión a la normativa aplicable en aquellos casos en los que la normativa sectorial establece límites a este respecto [*e. g.*, entidades de crédito]. Asimismo, se establece una frecuencia mínima de 8 reuniones del consejo al año (R 26).

Por otra parte, la R 31 introduce indicaciones sobre la claridad y antelación con la que debe informarse a los consejeros sobre el orden del día de las reuniones del consejo. Dicha recomendación prevé que, cuando se sometan a votación acuerdos que no figuraban en el orden del día comunicado, se refleje en acta el consentimiento previo y expreso de la mayoría de los consejeros presentes en la reunión para deliberar sobre tales cuestiones. Y la R 32 prevé que deba mantenerse informados a los consejeros sobre los movimientos en el accionariado y sobre la opinión de accionistas significativos, inversores y agencias de *rating*.

(v) *Presidente, consejero coordinador y secretario del consejo* (P 16 y 17): en primer lugar, la R 33 sugiere la atribución al presidente de funciones adicionales a las introducidas en el art. 529 *sexies* de la LSC por la Ley 31/2014 y destinadas a asegurar la eficaz organización y funcionamiento del consejo. En segundo lugar, la R 34 recomienda la atribución al consejero coordinador —en estatutos o en el reglamento del consejo— de funciones adicionales a las previstas en el art. 529 *septies* de la LSC, incluyendo las de coordinar el plan de sucesión del presidente y mantener contactos con inversores y accionistas de la sociedad. Y, en tercer lugar, la R 35 mantiene la recomendación de atribuir al secretario la función de velar por que el consejo tenga presentes las recomendaciones del Nuevo Código, completando las funciones atribuidas por el art. 529 *octies* de la LSC.

(vi) *Evaluación periódica del consejo* (P 18): el Nuevo Código introduce como novedad pautas sobre cómo debe realizarse la evaluación anual del consejo y sobre el plan de acción que, en su caso, resulte de ella (R 36). Además, se recomienda que, al menos cada tres años, un consultor externo asista en la realización de la referida evaluación, cuya independencia deberá ser verificada por la comisión de nombramientos.

COMISIONES DEL CONSEJO Y FUNCIONES DE CONTROL INTERNO

(i) *Comisión ejecutiva* (P 19): las recomendaciones sobre composición de la comisión ejecutiva (R 37) —que debe ser análoga a la del consejo— y sobre la información puntual al consejo de los asuntos tratados por la comisión (R 38) no introducen novedades con respecto al Código Unificado.

(ii) *Comisión de auditoría y funciones de auditoría interna y gestión de riesgos* (P 20 y 21): las recomendaciones incluidas bajo el P 20 del Nuevo Código completan la regulación de la comisión de auditoría prevista en el art. 529 *quaterdecies* de la LSC.

En cuanto a la composición y funcionamiento de esta comisión, la R 39 exige que sus miembros se designen teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia específicos y que la mayoría de estos sean consejeros independientes (a esta fecha la LSC solo exige que lo sean dos de ellos). Asimismo, la R 43 mantiene la facultad de la comisión de auditoría de convocar a cualquier empleado o directivo para que asista a sus reuniones.

En lo que respecta a las funciones de la comisión de auditoría, la R 42 establece determinadas funciones que se le deberían atribuir con carácter adicional a las previstas en la LSC (art. 529 *quaterdecies* —cuya redacción está previsto que sea nuevamente modificada por el *Proyecto de ley de auditoría de cuentas*—) y que están relacionadas, principalmente, con la supervisión de los sistemas de información y control y con la independencia del auditor externo y de la función de auditoría interna. Entre esas funciones destaca, como novedad, la de asegurar que el auditor externo asista anualmente a una reunión del consejo para informar sobre el trabajo realizado y sobre la evolución de la situación

contable y de riesgos de la sociedad. Adicionalmente, la R 44 le atribuye la función de analizar e informar sobre las condiciones e impacto contable de las «operaciones de modificaciones estructurales y corporativas» que la sociedad vaya a aprobar, sin que quede claro el alcance de esa recomendación, especialmente en lo que respecta a «operaciones corporativas», ya que este término no se define, ni se establecen umbrales para determinar qué operaciones son relevantes a estos efectos.

Por otra parte, el Nuevo Código recoge, de forma asociada a las recomendaciones sobre la comisión de auditoría, recomendaciones relativas a dos de las funciones de control interno de las sociedades cotizadas: (a) la función de auditoría interna, a la que ya se refería el Código Unificado, y (b) la función de control y gestión de riesgos, siendo esta una novedad del Nuevo Código.

En relación con la función de auditoría interna, la R 40 establece expresamente que esta debe depender funcionalmente del presidente, si no es un consejero ejecutivo, o de la comisión de auditoría. Por lo demás, las recomendaciones 40 y 41 describen sus funciones en la misma línea que las recomendaciones 42 y 43 del Código Unificado.

En relación con la función de control y gestión de riesgos, la R 45 detalla el contenido mínimo que debe tener la política de control y gestión de riesgos, de forma similar a la R 44 del Código Unificado, y la R 46 es la que describe propiamente la organización y funciones de esta función interna. Dicha recomendación prevé expresamente que esta función pueda depender tanto de la comisión de auditoría como de otra comisión especializada del consejo.

En la práctica, la aplicación de las recomendaciones sobre la organización de estas dos funciones deberá coordinarse con la normativa o recomendaciones que puedan existir en otros ámbitos, como es el caso, nuevamente, de las entidades de crédito (que, en particular, están obligadas a constituir una comisión de riesgos).

(iii) *Comisión de nombramientos y retribuciones* (P 22): la R 47 recoge los mismos requisitos de composición que para la comisión de auditoría y la R 48 recomienda que las sociedades de elevada capitalización (i. e., IBEX 35) cuenten con dos comisiones separadas en materia de nom-

bramamientos y de retribuciones. Por su parte, las recomendaciones 49 y 51 establecen pautas sobre las relaciones de la comisión de nombramientos o la de retribuciones, respectivamente, con el presidente y otros consejeros, en la misma línea que las recomendaciones 51 y 53 del Código Unificado. Finalmente, la R 50 recoge determinadas funciones que pueden atribuirse a la comisión de retribuciones con carácter adicional a las previstas en el art. 529 *quince* de la LSC, relativas a la revisión, la vigilancia del cumplimiento y la transparencia de la política de retribuciones, a la propuesta de las condiciones de los contratos de los altos directivos (y no solo de los consejeros) y a la garantía de independencia de los asesores externos de la comisión.

(iv) *Otras comisiones* (P 23): la R 52 prevé que las sociedades cotizadas puedan contar con otras comisiones, cuyas reglas de composición y funcionamiento deberán ser análogas a las de las comisiones de auditoría y nombramientos y retribuciones. En esta línea, la R 53 sugiere que la supervisión del cumplimiento de las reglas de gobierno corporativo, de los códigos de conducta y de la política de responsabilidad social corporativa se atribuya a una o varias de las comisiones anteriores o a una comisión especializada y, a diferencia de la R 40 del Código Unificado, especifica las funciones mínimas que se deberían atribuir a la comisión o comisiones correspondientes sobre esta materia.

(v) *Responsabilidad social corporativa* (P 24): el Nuevo Código introduce por primera vez dos recomendaciones específicas sobre responsabilidad social corporativa. Por una parte, la R 54 detalla el contenido mínimo que debería recoger la política de responsabilidad social corporativa de la sociedad: objetivos, estrategias y prácticas concretas, métodos de seguimiento, canales y prácticas de comunicación, etc. Y, por otra parte, la R 55 sugiere que en el informe de gestión o en un documento separado se informe sobre estas cuestiones, utilizando «*metodologías aceptadas internacionalmente*».

REMUNERACIONES

El P 25 establece que la remuneración de los consejeros «*será la adecuada para atraer y retener a los consejeros del perfil deseado y retribuir la dedicación, cualificación y responsabilidad que exija el cargo sin*

comprometer la independencia de criterio de los consejeros no ejecutivos, con la intención de promover la consecución del interés social, incorporando los mecanismos precisos para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables».

Sobre la base de este principio general, el Nuevo Código recoge 9 recomendaciones (R 56 a 64) sobre cuestiones concretas de la remuneración de los consejeros, ya sea en su condición de tales o por el desempeño de funciones ejecutivas (si bien el Nuevo Código no emplea la terminología de la LSC y se refiere a la remuneración de los consejeros ejecutivos o a la de los no ejecutivos).

El contenido de las recomendaciones en materia de remuneraciones se resume a continuación, señalando asimismo algunas cuestiones que deberían ser objeto de precisión o aclaración:

- Debe evitarse que el sistema de remuneración de los consejeros en su condición de tales incluya remuneraciones variables, planes de entrega de acciones y sistemas de ahorro a largo plazo, de forma que tales conceptos se restrinjan a la retribución por el desempeño de funciones ejecutivas. No obstante, puede preverse la entrega de acciones en aquellos casos en que se condicione su entrega a que dichas acciones se mantengan hasta el cese del consejero (excepto las que sea necesario enajenar para satisfacer gastos relacionados con su adquisición). En esta materia, el contenido de la R 57 del Nuevo Código es similar al de la R 33 del Código Unificado.
- La retribución variable debe estar relacionada con el rendimiento de cada beneficiario y no únicamente con la evolución general del mercado o del sector. En este sentido, el Nuevo Código (R 58) incorpora pautas adicionales que no contenía el Código Unificado, tales como (i) que los criterios para medir el rendimiento sean predeterminables y medibles y tengan en cuenta el nivel de asunción de riesgos, (ii) que deben tenerse en cuenta criterios no financieros que aseguren la creación de valor a largo plazo y (iii) que exista un equilibrio entre los objetivos a corto, medio y largo plazo de la sociedad.
- El abono de una parte relevante de la retribución variable debe diferirse durante un plazo mínimo suficiente para comprobar que «*se han cumplido las condiciones de rendimiento previamente establecidas*» (R 59). El Nuevo Código no aporta indicaciones adicionales sobre dicho plazo mínimo ni sobre los ajustes a la remunera-

ción que, en su caso, pudieran proceder por detectar que no se cumplieron íntegramente dichas condiciones de rendimiento (lo que se conoce como cláusulas *malus*). En este sentido, únicamente se establece, con carácter general, que las remuneraciones vinculadas a los resultados tendrán en cuenta eventuales salvedades de los auditores (R 60, análoga a la R 35 del Código Unificado).

- Un porcentaje relevante de la remuneración será abonado en acciones o instrumentos financieros referenciados a su valor (R 61). Además, una vez entregadas dichas acciones u opciones, una parte de estas estará sujeta a una obligación de retención por parte del consejero y las opciones no podrán ejercitarse durante un periodo de 3 años (R 62). Esta recomendación establece que el porcentaje a retener es el equivalente al 200 % de la retribución fija del consejero, aunque no aclara si esta es una obligación que se refiere a las acciones entregadas en cada ejercicio (en cuyo caso se estaría asumiendo que esta parte de la retribución variable excede por sí sola el 200 % de la retribución fija) o si se refiere a las acciones propiedad del consejero en un determinado momento de cada ejercicio (y en tal caso no quedaría claro cómo habría que aplicar esta recomendación).
- Los contratos de los consejeros deben permitir el reembolso de componentes variables de la remuneración cuando se verifique a posteriori que no estaban ajustados a las condiciones de rendimiento del plan retributivo o que se abonaron sobre la base de datos inexactos (disposiciones conocidas como cláusulas de *clawback*) (R 63).
- Los pagos por rescisión del contrato de un consejero no deben exceder el doble de la «retribución total anual» y no deben abonarse «hasta que la sociedad haya podido comprobar que el consejero ha cumplido con los criterios de rendimiento previamente establecidos» (R 64).

Como indica el propio Nuevo Código, estas recomendaciones siguen, entre otras, las recomendaciones de la Unión Europea sobre remuneraciones. En el caso de algunos sectores de actividad, dichas recomendaciones han dado lugar, a su vez, a iniciativas legislativas a nivel comunitario, cuya

aplicación debería garantizar, en principio, el cumplimiento de las recomendaciones del Nuevo Código, sirviendo, además, a las entidades sujetas a tales normas como parámetro interpretativo de aquellas cuestiones que no han sido concretadas por el Nuevo Código (*e. g.*, plazos y porcentajes de diferimiento, porcentajes a abonar en acciones, etc.).

CONSIDERACIONES FINALES

De conformidad con lo dispuesto en el art. 540.4.g) de la LSC y con el principio de voluntariedad del Nuevo Código, las sociedades cotizadas españolas tendrán que dar cuenta, por primera vez, del cumplimiento de las recomendaciones del Nuevo Código en sus informes anuales de gobierno corporativo («IAGC») correspondientes al ejercicio 2015 —que serán publicados en el 2016—.

Además, las recomendaciones del Nuevo Código también contienen instrucciones específicas de incluir en el IAGC información sobre determinadas cuestiones (algunas de ellas ya existentes en el Código Unificado): cumplimiento de la política de selección de consejeros (R 14), consejeros dominicales que representen a accionistas con menos de un 3 % (R 19), procedimientos judiciales que afecten a consejeros (R 22), cese de consejeros (R 24), inasistencias de consejeros (R 27) y áreas evaluadas en la evaluación del consejo e independencia del asesor externo que asista en tal evaluación (R 36).

A estos efectos, será necesario que la CNMV apruebe una circular que modifique el modelo de IAGC contenido en el Anexo I de la *Circular 5/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo 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*. Dicha modificación servirá, igualmente, para adaptar el modelo de IAGC a los nuevos contenidos que establece el art. 540 LSC tras la entrada en vigor de la Ley 31/2014 ([*i.e.*, información] sobre riesgos fiscales y sobre medidas adoptadas para alcanzar una presencia equilibrada de mujeres y hombres en el consejo).

MARÍA VIDAL-PARDO DEL RÍO (*)

* Abogada del Área de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Madrid).