

## Y ahora una ley

**En estos tiempos de guerra y cólera quizás parezca inapropiado escribir sobre temas tan banales como el buen gobierno de las grandes empresas. Pero la actividad económica continúa, y el Gobierno acaba de publicar un Proyecto de Ley con el que pretende dar cumplimiento a las recomendaciones del Informe Aldama. Promete cambios importantes, aumentando la transparencia y sobre todo incrementando notablemente la responsabilidad de accionistas y administradores.**

Si recuerdan Vds., el Informe Aldama, en su esencia, defendía dos líneas de actuación: que el buen gobierno se regulara mediante “normas blandas”, pero que esta autorregulación se complementara con una reforma legal. La nueva Ley debería imponer la obligación de informar al mercado sobre las prácticas de buen gobierno seguidas, y además definir los deberes de lealtad y fidelidad de los administradores e incrementar los niveles de responsabilidad. El Gobierno ha recogido al vuelo la propuesta, y en dos meses ha remitido al Congreso un Proyecto de Ley, presentado conjuntamente por los Ministros de Justicia y de Economía.

El Proyecto de Ley recoge con bastante precisión las recomendaciones del Informe Aldama:

- por un lado, obliga a las sociedades cotizadas a que publiquen anualmente un “Informe de Gobierno Corporativo”, y
- por otro lado introduce para los administradores de todas las sociedades, cotizadas o no, unos nuevos deberes de fidelidad y lealtad ,y además crea nuevas responsabilidades para los directivos y los accionistas de las empresas (que hasta ahora estaban exentos de responsabilidad.

### **El Informe de Gobierno Corporativo**

Con la nueva Ley, todas las sociedades españolas tendrán cada año que publicar y comunicar a la CNMV un Informe de Gobierno Corporativo. El legislador recoge el principio básico sobre el que descansan todas las normas blandas: “*comply or explain*”, cumple las prácticas de buen gobierno, o explica al mercado las razones que inducen a la inobservancia. Se colma así

una de las lagunas más llamativas del Código Olivencia: no solo era voluntaria su adopción, sino también era voluntario informar sobre el grado de cumplimiento. Y a pesar de que la CNMV intentó con la mejor voluntad que las empresas informaran, el grado de cumplimiento y la veracidad de la información han dejado mucho que desear.

Hacia el futuro, la situación indudablemente mejorará, al imponer la ley una obligación legal de transparencia; reforzada con un mandato a la CNMV para que vigile el cumplimiento, exija informaciones complementarias e imponga sanciones administrativas a las empresas incumplidoras. La Comisión añade así una nueva responsabilidad a las muchas que ya tiene: será el supervisor del buen gobierno de todas las empresas cotizadas. Esto en sí mismo es una pequeña revolución: hasta ahora las sociedades cotizadas únicamente estaban sujetas al control de los Registros Mercantiles y de los jueces. Un control formal, altamente juridificado y siempre a posteriori. El futuro va a ser muy diferente. La atribución de facultades supervisoras al regulador de los mercados, y la creciente presión de inversores y medios de comunicación crearán - no tengan Vds. ninguna duda - una nueva dinámica.

Una de las carencias más sorprendentes del Proyecto de Ley es que crea la obligación de informar, pero no deja claro qué es lo que las empresas tienen que explicar. En España no existe un Código de Buenas Prácticas, que pueda servir de patrón para que las empresas expliquen su cumplimiento o incumplimiento. El Código Olivencia, con sus 23 recomendaciones, sí cumplía esta función. Pero el Informe Aldama difiere en puntos esenciales de su predecesor - por coger un único ejemplo, en el número de consejeros independientes que deben sentarse en un Consejo en representación del capital flotante. En Inglaterra, cuando el Informe Higgs propuso cambios en los principios de buen gobierno, se apresuró a plasmar esos cambios en enmiendas al *Combined Code*. En España esto no ha ocurrido, y para que la reforma propuesta tenga verdadero éxito, para que se demuestre que en España la regulación mediante “normas blandas” también puede tener éxito, es imprescindible que el Gobierno encargue una refundición del Código de Buen Gobierno. Un Código que refleje los estándares hacia los que deben tender las empresas españolas. Solo en este caso cobrará significado el Informe de Gobierno Corporativo: en él la empresa explica al mercado las razones que en su caso justifican desviarse de la solución ideal. Y los inversores decidirán.

¿Qué ocurrirá si el Gobierno no da el impulso para que esa refundición del Código se publique? Los Informes anuales se prepararán y publicarán puntualmente cada año. Cada empresa contará las maravillas de su sistema. Pero no habrá una vara de medir. El inversor no tendrá punto de referencia. Y mucho me temo que todo el proyecto de regular el buen gobierno empresarial mediante “norma blanda” no alcanzará sus objetivos. El Informe Aldama fracasará por la razón inversa que el Código Olivencia. Pero fracasará.

### **Más responsabilidad**

El Proyecto de Ley también recoge la otra gran propuesta legislativa del Informe Aldama: regular detenidamente los deberes de lealtad y diligencia de los consejeros. Y lo hace modificando la Ley de Sociedades Anónimas, y afectando por lo tanto no solo a las sociedades cotizadas, sino también a todas las demás. La inspiración de la reforma legal parte de una propuesta de nuevo Código de Sociedades Mercantiles, preparado dentro de la Comisión General de Codificación y redactado por tres ilustres académicos. Los nuevos deberes impuestos por ley a los consejeros incluyen

- la prohibición de usar en interés propio el nombre de la empresa o de lucrarse con oportunidades de negocio que le correspondan a ésta;
- la obligación de comunicar cualquier situación de conflicto de intereses y de abstenerse de intervenir en la operación a que el conflicto se refiera;
- la obligación de comunicar si participan o ejercen funciones en empresas competidoras.

La lista es bastante incompleta, y con facilidad se podrían añadir dos o tres deberes adicionales, que corrigieran algunos de los excesos más reprobables de nuestra práctica empresarial (y estoy pensando sobre todo en las operaciones vinculadas entre accionista de control y sociedad controlada, que como una y otra vez demuestran los hechos permiten a estos accionistas recibir impunemente una retribución superior a la de los accionistas de a pie - son el verdadero cáncer de nuestro mercado).

Donde el Proyecto de Ley realmente es innovador, yo diría que casi revolucionario, es en la atribución de responsabilidad. Hasta ahora, solo respondían los consejeros, si habían incumplido la ley, los estatutos o sus

deberes de diligencia y lealtad. La Ley amplía ahora la lista de los responsables, para incluir a administradores de hecho, a directivos y a simples representantes. Y no solo eso, sino que el legislador incluso da un paso más: si un accionista designa a alguno de los administradores, responde de los daños que este administrador haya causado - salvo que el accionista pruebe que actuó diligentemente para prevenir el daño (lo que será bien difícil, ya que si no ha logrado evitar el daño, difícilmente podrá demostrar que actuó con diligencia). La reforma va claramente dirigida a cortar por lo sano toda tentación de un accionista de control de enriquecerse a costa de los otros accionistas. A muchos la regla les parecerá draconiana, y no estoy seguro que sobreviva la discusión parlamentaria - pero si llega al BOE, y si logra poner fin a los desmanes de ciertos accionistas de control, bienvenida sea.

Juan Fernández-Armesto