

De Olivencia a Conthe II

En el artículo anterior he intentado explicar la filosofía del proyecto de nuevo Código de Buen Gobierno y las razones por las que la reacción frente al texto ha sido más crítica de lo esperado. Y aventuraba una hipótesis: la razón estriba en que el nuevo Código Conthe incrementa la protección del accionista minoritario frente a los accionistas con paquetes significativos. Esto ocurre fundamentalmente en tres áreas: la calidad y veracidad de la información financiera, la estructura del Consejo y la transparencia de la remuneración de los consejeros y ejecutivos.

La información financiera

Cuando la información financiera que las empresas facilitan al mercado es falsa, la bolsa deja de ser un mercado financiero y se convierte en un casino. Los principales escándalos financieros de los últimos años son el resultado de una descarada falsificación de las cuentas por administradores deshonestos, no descubierta por unos auditores cegados por conflictos de intereses. Es bien cierto que España no ha sufrido ni un solo escándalo de este tipo; pero a pesar de ello, como prevenir siempre es mejor que curar, el nuevo Código introduce varias medidas de gran sensatez, que refuerzan notablemente el rol (y la responsabilidad) del Comité de Auditoría: debe aprobar una política de control y gestión de los riesgos a los que se enfrenta la sociedad, identificándolos, cuantificando su probabilidad y diseñando sistemas de control. Otra innovación es la obligación de crear un sistema que permita a los empleados comunicar, de forma anónima o confidencial, cualquier irregularidad que adviertan (recuérdese que el caso Enron saltó precisamente por esta causa).

Los sistemas de auditoría interna y externa también se refuerzan. La auditoría interna reporta ahora directamente al Comité de Auditoría. Y los auditores externos, nombrados a propuesta del Comité, deben de informarle regularmente de los resultados de su trabajo. El nuevo Código también refuerza significativamente la transparencia en los cambios de auditor. La sustitución constituye hecho relevante, la compañía y el propio auditor saliente tienen que explicar públicamente si han existido desacuerdos, y el nuevo auditor no puede haber convenido con la sociedad los criterios contables a aplicar.

El Código Conthe recoge finalmente una propuesta del Comité de Basilea, basada en la experiencia de muchos escándalos: cuando se descubren irregularidades financieras, invariablemente aparece una maraña de sociedades en paraísos fiscales o de vehículos societarios especiales, que

han servido para ocultar los desmanes. Por ello el Código recomienda que la decisión de utilizar este tipo de estructuras tenga que ser aprobada por el Consejo en pleno – que asume responsabilidad y será muy reacio a dar su visto bueno, salvo que las razones sean convincentes.

La estructura del Consejo

El Código Conthe no modifica la clasificación de consejeros instaurada por Olivencia (y que fue probablemente su aportación más innovadora). Los consejeros se siguen dividiendo en ejecutivos y en externos. Y dentro de éstos se diferencian los dominicales, designados por accionistas significativos con paquetes de más del 5%, y los independientes, que representan el *free-float* que cotiza en bolsa.

El gran problema en las empresas españolas es el de la distribución de los puestos entre los tres grupos de consejeros. Los ejecutivos desean tener peso en el órgano que les controla, mientras que los accionistas significativos pretenden acaparar más poder del que, por su porcentaje de participación, en realidad les corresponde. El Código Olivencia había resuelto el tema, recomendando que los externos constituyeran una amplia mayoría sobre los ejecutivos y que la proporción entre dominicales e independientes se estableciera teniendo en cuenta la relación entre paquetes significativos y capital flotante.

Sorprendentemente, en este punto concreto, el Código Conthe supone un paso atrás: aunque los principios siguen siendo los mismos, permite que el criterio de proporcionalidad estricta defendido por Olivencia pueda atenuarse en sociedades de elevada capitalización y con varios accionistas significativos (tres accionistas con el 10% cada uno, podrían tener el 40% de los consejeros). El nuevo Código establece dos límites infranqueables: un accionista no puede designar la mayoría del Consejo, excepto si tiene más del 50% del capital (el supuesto no es de laboratorio: de las 35 compañías del Íbex, doce tienen un accionista mayoritario), y el número de consejeros independientes nunca puede ser inferior a un tercio del Consejo.

Un área en la que el Código Conthe supone un avance importante es en el de la clarificación de la figura del consejero independiente. Para empezar, el nuevo Código define cuál es su función: mientras los consejeros dominicales representan a los accionistas significativos, los independientes defienden al capital flotante. Y por ello se deben de oponer a cualquier acuerdo que perjudique injustificadamente a los accionistas minoritarios.

El otro gran avance del nuevo proyecto consiste en clarificar cuáles son los requisitos precisos para que un consejero pueda ponerse el marchamo de

independiente. El más importante es que nadie se puede llamar independiente, si no ha sido designado a través de un proceso institucionalizado: la propuesta ya no puede partir del Presidente, sino que tiene que venir de una Comisión de Nombramientos, cuya mayoría de miembros a su vez deben ser consejeros independientes. Y esta Comisión solo puede proponer a personas que no tengan ni hayan tenido relación alguna con la sociedad, con los consejeros ejecutivos o con los socios significativos, y solo puede proponerlos por un máximo de 12 años – después deben necesariamente cesar. En el ínterin los independientes únicamente pueden ser destituidos por justa causa, y si dimiten por propia iniciativa, deben explicar públicamente los motivos. El Código Conthe quiere evitar la práctica muy arraigada de las dimisiones por simpatía: cuando un accionista significativo vende su paquete de acciones, los consejeros independientes que él había “nombrado” presentan su dimisión, para que el comprador pueda elegir libremente consejeros independientes de su confianza.

La remuneración de los consejeros

En este punto, la situación jurídica actual es un verdadero galimatías. La regulación de la Ley de Sociedades Anónimas es vetusta y poco clarificadora (se limita a exigir que el tema se trate en los estatutos), el Código Olivencia se quedó en unas recomendaciones muy superficiales, y toda la materia está rodeada de una confusión y falta de transparencia notables. El Código Conthe supone un avance muy significativo, pues clarifica quién y cómo debe establecer las remuneraciones de los consejeros y ejecutivos. Para ello el nuevo Código introduce una distinción que ha tomado del *Higgs Report* británico: la diferenciación entre política de retribuciones y determinación concreta de las cantidades. La política de retribuciones se plasma en un documento que debe ser aprobado por el Consejo, y en el que se deben fijar los principios generales aplicables a la remuneración de todos los consejeros, incluyendo los contratos del Presidente y de los consejeros ejecutivos. Este documento debe entregarse anualmente a los accionistas y someterse a votación en la Junta – aunque solo con carácter consultivo (pero si el voto es negativo, será difícil que el Consejo no modifique su postura). En este punto, el Código Conthe ha seguido el modelo instaurado en la Gran Bretaña.

¿Quién aprueba la remuneración individualizada de cada consejero, y el contrato específico del Presidente y de cada consejero ejecutivo? Esta cuestión, que en la legislación actual queda bastante confusa y que ha dado lugar a controversias, incluso de naturaleza penal, recibe por fin una contestación clara: la facultad corresponde al propio Consejo, que adoptará

la decisión a propuesta de una Comisión de Retribuciones, en la que los consejeros independientes son mayoría. Pero con esto no basta: las concretas remuneraciones satisfechas tienen que ser cometidas a posteriori a la Junta General de Accionistas, que debe votar sobre ellas, aunque sea nuevamente con carácter consultivo.

Permítanme una predicción sin riesgo de equivocarme: este voto consultivo se convertirá en el asunto estrella del orden del día.

Juan Fernández-Armesto