



C L I F F O R D
C H A N C E

La reforma de la Ley de
Sociedades de Capital y el
nuevo marco legal del
gobierno corporativo

Introducción

Con fecha 4 de diciembre de 2014 se ha publicado en el BOE la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital (“**LSC**”) para la mejora del gobierno corporativo (la “**Ley de Reforma de la LSC**”). La Ley de Reforma de la LSC entra en vigor el día 24 de diciembre de 2014, de conformidad con lo previsto en su disposición final cuarta.

La Ley de Reforma de la LSC tiene su antecedente directo en los trabajos de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo (la “**Comisión de Expertos**”) y, más en particular, en el *Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas* de 14 de octubre de 2013 elaborado por dicha comisión (el “**Estudio de la Comisión de Expertos**”). La Comisión de Expertos fue creada por Acuerdo del Consejo de Ministros de 10 de mayo de 2013 (Orden ECC/895/2013, de 21 de mayo), “con la finalidad –en los términos de dicho acuerdo– de mejorar la eficacia y responsabilidad en la gestión de las sociedades españolas y, al tiempo, situar los estándares nacionales al más alto nivel de cumplimiento comparado de los criterios y principios internacionales de Buen Gobierno”.

De conformidad con las recomendaciones del Estudio de la Comisión de Expertos, que la Ley de Reforma de la LSC ha recogido prácticamente en su integridad, los cambios introducidos en la LSC van referidos –no podía ser de otra forma tratándose de una reforma centrada en la mejora del gobierno corporativo– a los dos órganos que configuran la estructura corporativa de las sociedades de capital:

- algunas modificaciones afectan a la *junta general de accionistas* y a los *derechos de los accionistas*, con el recurrente propósito –según se afirma en el preámbulo de la Ley de Reforma de la LSC– de “reforzar su papel y abrir cauces para fomentar la participación accionarial”;
- y otras modificaciones se centran en el *órgano de administración* y, más específicamente para el caso de las sociedades cotizadas, en el *consejo de administración*, por la necesidad de “regular ciertos aspectos –en los términos también del preámbulo de la Ley de Reforma de la LSC– a los cuales se viene otorgando cada vez mayor relevancia, como son, por ejemplo, la transparencia de los órganos de gobierno, el tratamiento equitativo de todos los accionistas, la gestión de los riesgos o la independencia, participación y profesionalización de los consejeros”.

Algunas de las modificaciones introducidas en la LSC proceden de la Propuesta de Código Mercantil de junio de 2013, elaborada por la sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación (la “**Propuesta de Código Mercantil**”). Y otras muchas han consistido en elevar a rango de norma lo que hasta ahora eran simples recomendaciones voluntarias del Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas, aprobado en 2006 aunque actualizado en junio de 2013 (el “**Código Unificado**”). A pesar de ello, la Comisión de Expertos, y por extensión la Ley de Reforma de la LSC, han considerado que la voluntariedad de los códigos de buen gobierno y el correlativo principio de “cumplir y explicar” siguen siendo un sistema útil para abordar una gran parte del sistema del gobierno corporativo. La conversión en normas imperativas de algunas de estas recomendaciones, no obstante, se justificaría por el creciente reconocimiento como básicos y esenciales de algunos aspectos del gobierno corporativo que hasta hace poco no se consideraban imprescindibles, así como por las deficiencias organizativas que la reciente crisis financiera ha evidenciado en numerosas entidades.



J. García de Enterría

Javier García de Enterría
Head of Corporate/M&A

contenidos

Las nuevas competencias de la junta general y la intervención de ésta en asuntos de gestión	4
Convocatoria y funcionamiento de la junta general	8
Impugnación de acuerdos sociales	13
La remuneración de los administradores	18
Los deberes de conducta de los administradores. Deber de diligencia y deber de lealtad	23
El régimen de responsabilidad de los administradores ...	28
Delegación de facultades por el consejo y facultades indelegables	33
El consejo de administración de las sociedades cotizadas (cargos y funcionamiento)	38
Nombramiento y clases de consejeros en las sociedades cotizadas	43
Las comisiones del consejo de administración de las sociedades cotizadas	47
El informe anual de gobierno corporativo y el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros	51
Contactos	54

1. Las nuevas competencias de la junta general y la intervención de ésta en asuntos de gestión



Cuestiones clave:

- Se extiende a las sociedades anónimas la posibilidad de que la junta general intervenga en asuntos de gestión, impartiendo instrucciones al órgano de administración o sometiendo a autorización la adopción por éste de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos.
- Se incluye una nueva competencia exclusiva de la junta general consistente en la toma de decisiones sobre la adquisición, enajenación o aportación de activos esenciales.
- En las sociedades cotizadas será también materia reservada de la junta general la transferencia a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, aunque ésta mantenga el pleno dominio de aquéllas (“filialización”).
- Se presume el carácter esencial de un activo/actividad cuando la operación supere en importe el 25% del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado.

La posible intervención de la junta general en los asuntos de gestión

La Ley de Reforma de la LSC aborda una cuestión tradicional en el ordenamiento societario español, consistente en la ausencia de una diferenciación clara entre las competencias de la junta general (órgano soberano y supremo) y las del órgano de administración (órgano gestor y de representación de la sociedad). La reforma, además, se enmarca en una tendencia creciente del Derecho comparado –que tiene su claro referente en la famosa doctrina “Holz-Müller” del Derecho alemán– a aumentar la participación de la junta general en la vida societaria, con el fin de *fomentar la participación de los accionistas en las decisiones de mayor relevancia para la sociedad* y de garantizar un control sobre la actuación de los administradores.

Ya el Código Unificado recomendó que las sociedades cotizadas sometieran a la aprobación de la junta general, “aunque no lo exijan de forma expresa las Leyes mercantiles”, determinadas operaciones que pueden entrañar una modificación estructural de la sociedad. También la

aprobación de la Ley de Modificaciones Estructurales supuso un avance importante en ese sentido, suponiendo la modificación de los artículos 160 y 161 de la LSC la consolidación de esa tendencia.

En su nueva redacción, el artículo 161 de la LSC reproduce el contenido que tenía con anterioridad, en el sentido de *facultar a la junta general para “impartir instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización la adopción por dicho órgano de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión”*, aunque siempre que los estatutos no dispongan lo contrario. Pero así como antes esta facultad se ceñía a las sociedades de responsabilidad limitada, en su nueva redacción se extiende expresamente a la junta general “de las sociedades de capital”.

Así pues, lo que antes estaba reservado a las sociedades limitadas, en atención a su carácter cerrado y personalista, se extiende con la reforma a todas las sociedades de capital, incluidas las sociedades cotizadas. Con todo, en relación con éstas no es previsible que esta facultad pueda adquirir una gran

relevancia práctica, no sólo por la posibilidad de excluirla a través de una previsión estatutaria, sino también por la habitual inoperatividad de la junta como órgano decisorio en esta clase de sociedades.

Cuestiones del régimen de intervención de la junta

Esta nueva previsión no responde a un interés del legislador en limitar la autonomía del órgano de administración de una manera general. Antes bien, la intervención de la junta se ha de restringir a “determinados asuntos de gestión”. Y es razonable pensar que éstos deberán tener un carácter extraordinario, en el sentido de que por su excepcionalidad o efectos salgan del curso ordinario y puedan acabar afectando a la posición de los socios.

Además, a diferencia de los nuevos artículos 160 y 511 *bis* de la LSC, que establecen la obligatoriedad de que determinadas materias sean objeto de aprobación por la junta general, el artículo 161 de la LSC se limita a reconocer la *posibilidad de que la junta general pueda motu proprio impartir*

instrucciones al órgano de administración en asuntos de gestión o someter a autorización determinadas decisiones. Se trata pues de una mera facultad o posibilidad, que la junta general podrá o no utilizar.

La LSC es ciertamente imprecisa en relación con los asuntos que habrían de someterse a la junta general para su aprobación o sobre los que la misma puede emitir instrucciones.

Respecto de la primera cuestión, si se considera que el legislador ha reservado a la junta general la competencia exclusiva para deliberar y acordar sobre determinadas materias (arts. 160 y 511 *bis* LSC), es razonable pensar que los asuntos de gestión que podrían ser sometidos a la aprobación de la junta general son precisamente aquellos que no se correspondan con dichas materias. En este sentido, y como es práctica común en los pactos parasociales, podrían determinarse materias de gestión en las que la aprobación por la junta general sea obligatoria, con carácter general o cuando se superen ciertos umbrales cuantitativos.

En lo que respecta a las instrucciones, la cuestión parece ser más imprecisa aún por la necesidad de determinar si éstas, de impartirse, tienen carácter vinculante o no para el órgano de administración, en el sentido de quedar obligado a cumplirlas so pena de incurrir en responsabilidad.

Desde luego, como resulta de la referencia final del artículo 160 LSC al artículo 234 sobre el ámbito del poder de representación de los administradores, debe entenderse que el incumplimiento por éstos de las instrucciones recibidas de la junta no afectará por principio a la validez de los actos que lleven a cabo. Los administradores disfrutan de las más plenas facultades de representación de la sociedad, siendo cualquier limitación a

las mismas ineficaz frente a terceros incluso cuando sus actos excedan del objeto social. Otra cuestión es la eventual responsabilidad a la que podrían exponerse los administradores, aunque cualquier acción en este supuesto requeriría, además de un incumplimiento de las instrucciones recibidas, que del mismo hubiera resultado un perjuicio patrimonial para la sociedad.

Este derecho de la junta a intervenir en asuntos de gestión, además, *puede ser excluido mediante una previsión expresa en estatutos.* Esta posibilidad podría encontrar una clara justificación en las sociedades con una estructura corporativa marcada y con una mayor centralización de la función de administración, como sería el caso de las cotizadas.

Las nuevas competencias de la junta general: la adquisición o enajenación de activos esenciales

En línea con lo anteriormente expuesto, con el fin siempre de involucrar más activamente a la junta general en materias de gestión que tengan efectos estructurales sobre la sociedad, el artículo 160 LSC incorpora como *nueva materia reservada a la aprobación de la junta general* “la adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales”, presumiéndose “el carácter esencial del activo cuando *el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado*”. Como en tantas otras materias, la Ley de Reforma de la LSC ha venido así a dotar de rango legal a lo que hasta ahora era una recomendación del Código Unificado (recomendación 3ª).

Con ello se busca reservar a la junta general la aprobación de operaciones

societarias que, por su relevancia patrimonial, puedan producir *efectos similares a los de una modificación estructural*, aunque sin constituir propiamente un supuesto de esta clase de operaciones. De este modo, por contraposición a la situación existente hasta ahora, se evita que el órgano de administración decida autónomamente la posible adquisición, enajenación y aportación de activos esenciales sin ningún tipo de limitación en cuanto al valor de los mismos, por los significativos efectos que estas operaciones pueden tener sobre la sociedad y por extensión sobre la posición de los socios.

Además, a diferencia del Código Unificado, que no establece ningún criterio cuantitativo y que se limita a presumir el carácter esencial de la adquisición o enajenación cuando la operación “entrañe una modificación efectiva del objeto social”, el nuevo artículo 160 LSC establece –lo hemos visto– un *criterio objetivo*: serán considerados activos esenciales aquellos cuya enajenación, adquisición o aportación tenga un valor superior al 25% del valor de los activos de la sociedad que figuren en el último balance aprobado. A estos efectos, cabe entender que habrá que tomar en consideración el valor neto contable –no así el valor de mercado– tanto de los activos esenciales como de los activos totales de la sociedad que figuren en el citado balance. Y éste será el último aprobado por la junta general, sin necesidad expresa de que deba estar auditado en los casos en que no resulte obligatorio.

La referencia al importe de la “operación” determina que, cuando ésta englobe la transferencia de un conjunto de activos que no cualifiquen como “esenciales” por separado pero sí en conjunto, la misma deba ser aprobada por la junta general. Al propio tiempo, pueden suscitarse dudas cuando una misma operación

económica de adquisición o enajenación de activos “esenciales” se articule jurídicamente mediante sucesivos negocios jurídicos formalmente autónomos, que sólo superen el referido umbral cuantitativo en el caso de considerarse conjuntamente.

Con todo, la cuestión más delicada que previsiblemente suscitará este nuevo régimen es el relativo a las *consecuencias de su incumplimiento*, cuando los administradores acuerden o realicen cualquier de estas operaciones sin haber recabado la previa aprobación de la junta general. En estos casos, las reglas sobre formación de la voluntad social entran en conflicto con la necesidad de protección del tráfico jurídico y, más específicamente, con el contenido inderogable de las facultades de representación de los administradores (art.234.1 LSC), que en principio no admiten ninguna limitación frente a terceros.

Por lo demás, la gran trascendencia del nuevo régimen puede advertirse considerando la *incidencia que ha de tener sobre la formulación de las ofertas públicas de adquisición* (OPAs). Hasta ahora, la decisión de formular una OPA se enmarcaba claramente en el ámbito exclusivo de competencias del órgano de administración, por lo que sólo se requería acuerdo de junta cuando se ofrecieran como contraprestación valores cuya emisión correspondiese a ésta (art.14.5 del RD 1066/2007). Pero con el nuevo régimen, la autorización de la junta será precisa cuando a través de la OPA se superen los umbrales cuantitativos del artículo 160 LSC. Esto no debería ser un problema en el supuesto de una OPA voluntaria, por la posibilidad expresamente prevista de poder condicionarla –en una previsión que se introdujo en su momento pensando en las sociedades extranjeras que estaban sometidas a un régimen similar– a la “aprobación por la junta general de la

sociedad oferente de la oferta” [art.13.2.c) del RD 1066/2007]. En cambio, el nuevo régimen debería tener una incidencia significativa sobre la posibilidad de una sociedad de poder adquirir el control de una sociedad cotizada y de situarse así en una posición de OPA obligatoria, por la imposibilidad de someter a ésta a una condición equivalente.

Las competencias adicionales de la junta general de las sociedades cotizadas; en particular, las operaciones de “filialización”

Además de la modificación anterior, la Ley de Reforma de la LSC ha previsto también un conjunto de competencias adicionales para las sociedades cotizadas mediante la inclusión del artículo 511 *bis*. En concreto, estas competencias van referidas a la aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros (cuestión que es objeto de análisis específico en otro capítulo), pero también a

- (i) “la transferencia a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, aunque esta mantenga el pleno dominio de aquellas”, y
- (ii) “las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la *liquidación* de la sociedad”.

A estos efectos, y al igual que en el artículo 160 LSC, el carácter esencial de las actividades y de los activos se presume “cuando el volumen de la operación supere el veinticinco por ciento del total de activos del balance.”

En las sociedades cotizadas, pues, deben someterse a aprobación de la junta general, no sólo la enajenación,

adquisición o aportación de activos esenciales, sino también la transmisión de actividades esenciales a sociedades dependientes, aunque se mantenga el control de éstas (la “*filialización*”). Si bien no se precisa qué debe entenderse a estos efectos por “actividades esenciales”, no parece necesario que deba tratarse de una rama de actividad o unidad económica, por la necesidad de diferenciar este supuesto de la operación de segregación regulada en la Ley de Modificaciones Estructurales (art.71).

La transferencia de las actividades esenciales debe hacerse a favor de “entidades dependientes”, entendiéndose por tales a sociedades controladas –de nueva creación o existentes–, pues si no lo fueran el régimen aplicable sería el de la “aportación” a otra sociedad de activos esenciales, de la que se ocupa el artículo 160.

Mayorías requeridas

Nada se dice en los citados artículos sobre la mayoría necesaria para la aprobación de los acuerdos en cuestión. No obstante, de conformidad con el nuevo artículo 201 LSC, cabe considerar que los mismos habrán de aprobarse por principio –siempre que los estatutos no requieran una mayoría superior– por mayoría simple de los votos de los accionistas o representados en la junta, esto es, cuando los votos a favor superen a los votos en contra. La mayoría absoluta de los votos, en cambio, sólo se exige para la adopción de los acuerdos a que se refiere el artículo 194 LSC (art.201.2), que no ha sido objeto de modificación por la Ley de Reforma de la LSC y que no incluye entre los acuerdos de quórum reforzado a los de adquisición, venta o aportación de activos esenciales.

2. Convocatoria y funcionamiento de la junta general



Cuestiones claves:

- Se reduce al 3% el porcentaje del capital social necesario para ejercitar los derechos de minoría en las sociedades cotizadas
- En las sociedades cotizadas se extiende el derecho a obtener de Iberclear los datos de identificación de los accionistas a las asociaciones de accionistas que representen al menos el 1% del capital y a los accionistas con más del 3%
- En las sociedades cotizadas se refuerza la información previa a la junta, se regulan las limitaciones del derecho de asistencia y el derecho de voto divergente de los intermediarios financieros que posean las acciones por cuenta de distintas personas
- Con carácter general, se establece la regla de votación separada por asuntos, se clarifican las mayorías necesarias para la aprobación de los acuerdos, se extiende a la sociedad anónima el deber de abstención del socio por conflicto de interés y se modifican algunos extremos del derecho de información

Introducción

Tanto el Estudio de la Comisión de Expertos como la Ley de Reforma de la LSC incluyen expresamente entre los objetivos principales de la reforma el de reforzar el papel de la junta general y fomentar la participación accionarial. Este objetivo no es novedoso sino que se repite en prácticamente todas las reformas de gobierno corporativo que se han aprobado en los últimos años, tanto en el ámbito español y comunitario como en las recomendaciones de los organismos internacionales.

La junta general como órgano deliberante de los socios se enfrenta, sobre todo en las grandes sociedades cotizadas, con graves problemas estructurales que afectan a su desarrollo y funcionamiento efectivo. La existencia de numerosos accionistas impacta no sólo en el aumento de costes y complejidad en la preparación de las juntas, sino que dificulta la discusión sobre los distintos asuntos, trae aparejada absentismo y desafección y agudiza los problemas de agencia entre gestores y propietarios, entre otros.

Estos problemas intrínsecos de las sociedades cotizadas y los subsiguientes fallos en el sistema de gobierno corporativo se consideran como una de las causas indirectas y subyacentes de la actual crisis financiera. Esto ha hecho que se haya puesto el foco todavía más en la necesidad de fomentar el activismo de los accionistas y que este propósito se haya erigido en uno de los principios inspiradores del Derecho de las sociedades cotizadas.

En este contexto la Ley de Reforma de la LSC, siguiendo casi íntegramente las propuestas del Estudio de la Comisión de Expertos, ha aprobado un conjunto de reformas de naturaleza muy diversa en relación con la convocatoria y funcionamiento de la junta. Algunas de ellas afectan no sólo a las sociedades cotizadas sino a todas las sociedades mercantiles, lo que demuestra la *vis* expansiva de las cuestiones de gobierno corporativo. Además, como en otros ámbitos de la reforma, se ha optado por normas de carácter imperativo en cuestiones que antes quedaban remitidas a la autorregulación, lo que viene a

indicar un cambio de paradigma en la regulación de determinadas cuestiones de gobierno corporativo.

El nuevo umbral de los derechos de minoría en las sociedades cotizadas

Además de los derechos individuales que corresponden a todos los socios, la LSC asigna otra serie de derechos a los socios, tanto de sociedades anónimas como de sociedades limitadas, que ostenten una participación mínima del capital social, que en la generalidad de los casos es del 5% del capital social. Son los denominados derechos de minoría, como –entre otros– el derecho a solicitar la convocatoria de una junta general, a completar los puntos del orden del día de una convocatoria de junta, a impedir que los administradores denieguen la entrega de la información solicitada atendiendo a intereses sociales, a requerir acta notarial de la junta, a ejercitar acciones de responsabilidad contra los administradores, a impugnar los acuerdos del consejo o el derecho a

presentar propuestas de resolución sobre puntos ya incluidos o que deban incluirse en el orden del día de la junta general.

La Ley de Reforma de la LSC ha modificado el artículo 495 LSC reduciendo el porcentaje del capital necesario para ejercitar los derechos de minoría en las sociedades cotizadas, que pasa a ser del 3% (el umbral de la participación significativa a efectos de comunicación), mientras que la participación actual del 5% sigue aplicándose, con carácter general, en el caso de las sociedades no cotizadas.

Esta reducción del porcentaje debe ser bienvenida, aunque cabe plantearse si la reforma no debería haber sido más ambiciosa e incluir un porcentaje todavía menor, dado que el 3% seguirá siendo difícilmente alcanzable en muchos casos. Asimismo, parece razonable que por razones de simplicidad y seguridad jurídica se haya optado por un umbral fijo para asignar los derechos de minoría, frente a la opción seguida por la Propuesta de Código Mercantil de definir la noción de minoría de manera variable y decreciente en función del capital social.

La extensión a las minorías del derecho a conocer la identidad de los socios

La Ley de Reforma de la LSC ha modificado también el artículo 497 LSC en relación con el derecho de las sociedades cotizadas a obtener de Iberclear los datos necesarios para la identificación de sus accionistas.

Hasta ahora la LSC atribuía este derecho en exclusiva a la propia sociedad emisora (v. también art.118.3 LSC), aunque alguna norma de carácter reglamentario lo extendía –bien que con incierta eficacia jurídica– a todos los accionistas (art.22.3 RD 116/1992). La reforma ha entendido en todo caso que este derecho no puede

configurarse como un derecho individual de todos los socios y ha optado por restringirlo, junto a las asociaciones de accionistas que representen al menos el 1% del capital, a los accionistas que tengan una participación mínima del 3% del capital. Este derecho se concibe por tanto como un derecho de minoría, que en términos prácticos puede tener una función instrumental en relación con el ejercicio de otros derechos que también se vinculan a la tenencia de una participación mínima del capital (como el de solicitar la convocatoria de una junta o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día, cuando el accionista instante pretenda recabar el apoyo a sus propuestas de otros accionistas).

Convocatoria y asistencia a la junta general

El Estudio de la Comisión de Expertos propuso reforzar el derecho de información de los accionistas de las sociedades cotizadas para facilitar el acceso efectivo a las propuestas de acuerdo desde el momento de convocatoria de la junta, con el fin de que los accionistas puedan formarse criterio para el ejercicio de sus derechos (de información, de voto, etc.). Siguiendo esta propuesta, el nuevo artículo 518 *d*) LSC aclara que deben facilitarse los textos completos de las propuestas de “todos y cada uno de los puntos del orden del día” excepto en aquellos de “carácter puramente informativo”, en los que será necesario un informe del órgano de administración comentando dichos puntos.

La cuestión surgía por la anterior redacción de este precepto, que parecía admitir que pudieran faltar propuestas de acuerdo sobre determinados puntos del orden del día o que las mismas fueran publicadas con posterioridad a la convocatoria. Esta práctica, en concreto, ha sido especialmente utilizada en

relación con el nombramiento de administradores. La nueva formulación ayudará sin duda a reforzar la información de los accionistas, garantizándoles la posibilidad de conocer con suficiente antelación todas las propuestas que vayan a someterse a deliberación y acuerdo en la junta. Pero al mismo tiempo, la reforma puede introducir una excesiva rigidez en aquellos casos en que la necesidad de nombramiento de uno o varios nuevos administradores se suscite –algo que no es infrecuente– una vez que la junta haya sido convocada.

En cuanto al derecho de asistencia a las juntas generales de las sociedades cotizadas, se introduce un nuevo artículo 521 *bis* reduciendo el umbral que los estatutos pueden exigir para asistir a la junta a no más de mil acciones, con el fin de evitar que puedan exigirse porcentajes de capital muy elevados que limiten de forma excesiva dicho derecho. Este umbral contrasta con el del uno por mil del capital social que sigue operando para las sociedades anónimas no cotizadas (art. 179.2 LSC).

Votaciones separada por asuntos

La Ley de Reforma de la LSC ha introducido un nuevo artículo 197 *bis* en la LSC, aplicable tanto a las sociedades cotizadas como a las no cotizadas, que viene a incorporar como obligación legal lo que hasta ahora proponía la recomendación 5ª del Código Unificado (recomendación que declaraban cumplir todas las sociedades del Ibex 35). Esto es, se reconoce expresamente la necesidad de votar separadamente en junta general aquellos asuntos que sean sustancialmente independientes y se especifica que, en todo caso, deberán votarse de forma separada (i) el nombramiento, la ratificación, la reelección o la separación de cada

administrador; y (ii) las modificaciones estatutarias de cada artículo o grupo de artículos que tengan autonomía propia.

Fraccionamiento del voto y voto divergente

La cuestión del fraccionamiento del voto y del voto divergente en las sociedades cotizadas se ha puesto de manifiesto fundamentalmente en aquellos casos en los que el propietario de las acciones es un depositario o titular fiduciario (“*nominee*”) que actúa por cuenta de uno o varios inversores últimos (“*beneficial owners*”), como puede ser el caso tradicional de los inversores extranjeros que poseen sus acciones a través de una cadena de intermediarios financieros.

Los problemas surgían porque los titulares formales de las acciones podían verse incapacitados para fraccionar o ejercitar el voto correspondiente a éstas de forma divergente, para atender a las instrucciones de voto que pudieran recibir de sus clientes. Con el fin de abordar esta situación, la recomendación 6ª del Código Unificado propuso que las sociedades cotizadas permitieran fraccionar el voto en estas situaciones. Y el artículo 524 LSC (añadido por la Ley 25/2011) también se ocupó de esta materia, aunque de forma claramente defectuosa. Por un lado, refería el voto divergente a los supuestos en que los clientes confirieran “su representación” al intermediario financiero profesional, siendo así que el titular formal de las acciones está legitimado para votar –al figurar como accionista en el registro de anotaciones– sin necesidad de obtener representación alguna. Y por otro lado, se establecían unos deberes de información a cargo del intermediario financiero desproporcionados y claramente innecesarios.

La reforma ha venido a clarificar estas cuestiones. Se precisa ahora que los intermediarios que aparezcan legitimados

como accionistas “pero que actúan por cuenta de diversas personas podrán en todo caso fraccionar el voto y ejercitarlo en sentido divergente” cuando reciban instrucciones de voto diferentes (art.524.1). Y se aclara igualmente que las entidades intermediarias podrán delegar su voto a “cada uno de los titulares indirectos” o a los inversores finales, o en su caso a terceros designados por éstos, “sin que pueda limitarse el número de delegaciones otorgadas” (art.524.2).

Cómputo del voto

El artículo 201 LSC recogía el principio general de la adopción de acuerdos de la junta general de las sociedades anónimas por mayoría de los votos de los accionistas presentes o representados. Pero al referirse a la “mayoría ordinaria”, planteaba la duda de si se exigía una mayoría relativa/simple o una mayoría absoluta y, por lo tanto, cómo habían de tratarse los votos nulos, en blanco y las abstenciones.

La Ley de Reforma de la LSC ha venido a aclarar que *con carácter general la mayoría debe ser simple o relativa*. Esto es, se entiende que el cómputo de la mayoría debe efectuarse teniendo en cuenta únicamente los votos a favor frente a los adversos. Por lo tanto, los votos en blanco, las abstenciones y los votos nulos no se tienen en cuenta, lo que facilita la formación de mayorías y por tanto la adopción de acuerdos por la junta general.

No obstante, esta regla general quiebra en distintos supuestos. De un lado, la reforma ha venido a precisar que *los acuerdos de modificación de estatutos y asimilados* (art. 194 LSC) *requieren para su aprobación mayoría absoluta*, lo que supone una novedad, y, cuando la junta se haya constituido en segunda convocatoria con un quórum inferior al 50% del capital, el voto favorable de los

dos tercios del capital presente o representado (art.201.2 LSC). Y de otro lado, se sigue manteniendo la posibilidad de que los estatutos sociales eleven las mayorías legales, mayorías que pueden ir referidas tanto al capital que participe en la junta como al total del capital social.

Conflicto de intereses de los socios

Hasta el momento el artículo 190 LSC regulaba exclusivamente el deber de abstención de los socios por conflicto de intereses para las sociedades de responsabilidad limitada, produciéndose un control *ex ante* de este tipo de situaciones. En las sociedades anónimas, por el contrario, la ausencia de norma sobre conflicto de interés de los accionistas determinaba que el control de este tipo de situaciones tuviera que producirse *ex post*, mediante la eventual impugnación de los acuerdos por abusivos con lesión del interés social cuando fueran aprobados con la participación del accionista conflictuado.

Tras la reforma, el artículo 190 LSC *extiende a las sociedades anónimas el deber de abstención de los socios en determinados supuestos de conflicto de interés* que hasta ahora se ceñían a las sociedades limitadas. Se trata de los acuerdos que tengan por objeto: (i) autorizar a un socio a transmitir acciones o participaciones sujetas a restricción legal o estatutaria; (ii) excluirle de la sociedad; (iii) liberarle de una obligación o concederle un derecho; (iv) facilitarle cualquier tipo de asistencia financiera; o (v) dispensarle –cuando sea también administrador– de las obligaciones derivadas del deber de lealtad, conforme a lo previsto en el nuevo artículo 230 LSC.

En relación con *cualquier otro supuesto de conflicto de interés* en que pueda encontrarse un socio o accionista, se precisa ahora –aclarando también una cuestión que ha dado lugar a cierta

polémica– que “*los socios no estarán privados de su derecho de voto*” (art.190.3 LSC). No obstante, cuando el voto del socio o socios que tenga un interés contradictorio con el de la sociedad (y siempre que el mismo no vaya referido a la posición ocupada por éstos en la sociedad, como sería el caso de los acuerdos relativos al nombramiento, separación o exigencia de responsabilidad a los administradores) haya sido determinante para la aprobación del acuerdo y éste sea objeto de impugnación, corresponderá a la sociedad y en su caso al socio o socios afectados la carga de la prueba de la conformidad del acuerdo con el interés social (art.190.3 LSC).

Derechos de información de los accionistas

En relación con el derecho de información, la Ley de Reforma de la LSC se ha limitado a introducir algunas modificaciones en el régimen general de este derecho (art. 197 LSC) y en el específico de las sociedades cotizadas (art. 520 LSC).

El régimen general se ha modificado con el fin de evitar la utilización abusiva del derecho de información y de acuerdo con el propósito que ha animado a la reforma –que se analiza en el capítulo correspondiente a la impugnación de acuerdos– de evitar las impugnaciones estratégicas e instrumentales de los acuerdos sociales sobre la base de infracciones formales irrelevantes. Así, se han ampliado los supuestos de posible denegación del derecho de información, al extenderlos a los casos en que “esa información sea innecesaria para la tutela de los derechos del socio, o existan razones objetivas para considerar que podría utilizarse para fines extrasociales o su publicidad perjudique a la sociedad o sociedades vinculadas” (art. 197.3 LSC). Se establece también un régimen distinto para la vulneración del derecho de información ejercitado antes de la celebración de la junta general y el que se ejercita durante la celebración de ésta. En este último caso, el accionista estará legitimado para exigir el cumplimiento de la obligación de información y los daños y perjuicios que se le hayan podido causar, pero la denegación de dicho derecho no

será causa de impugnación de la junta general (art.197.5 LSC). Además, se ha previsto que en el supuesto de utilización abusiva o perjudicial de la información solicitada el socio será responsable de los daños y perjuicios causados (art.197.6 LSC).

En cuanto al régimen adicional del derecho de información en las sociedades cotizadas, se ha modificado el artículo 520 LSC para (i) ampliar el plazo de ejercicio del derecho de información previo a la junta hasta el quinto día anterior al previsto para su celebración (en lugar del séptimo previsto hasta ahora); y (ii) fomentar la transparencia e igualdad informativa entre los accionistas, exigiendo la publicación en la página web de la sociedad de las solicitudes válidas de informaciones, aclaraciones o preguntas realizadas por escrito y de las respuestas facilitadas por escrito por los administradores.

3. Impugnación de acuerdos sociales



Cuestiones clave:

- Se busca un equilibrio entre la protección de los socios minoritarios y evitar abusos en las impugnaciones de acuerdos
- Se unifica y sistematiza el régimen actual de impugnación para facilitar la identificación de los acuerdos impugnables, los motivos de impugnación, la legitimación para impugnar y el plazo de ejercicio de la acción
- Desaparece la distinción entre acuerdos nulos y anulables
- Se exigen a los socios porcentajes mínimos de legitimación para impugnar acuerdos, salvo los contrarios al orden público
- Se establecen algunas especialidades para las sociedades cotizadas

Motivos de la reforma

La Ley de Reforma de la LSC busca simplificar el régimen de impugnación de los acuerdos sociales y encontrar un *equilibrio entre el principio de seguridad jurídica y de estabilidad de los acuerdos sociales*, por un lado, y la *protección de los accionistas y de las minorías*, por otro.

Persigue dos objetivos principales: maximizar la protección material de los accionistas minoritarios y minimizar los riesgos de uso oportunista o táctico del derecho de impugnación.

(a) Maximización de la protección del interés social y de los accionistas minoritarios

Este objetivo intenta cumplirse por medio de la unificación de las causas de impugnación y la eliminación de la distinción existente entre acuerdos nulos y anulables.

A partir de ahora, tan sólo hay *acuerdos impugnables* según los motivos recogidos en la nueva redacción del artículo 204.1 LSC, entre los que se incluyen como novedad los acuerdos adoptados con

infracción del reglamento de la junta general o, en el caso de los acuerdos del consejo de administración, del reglamento de éste.

Además, la ley viene a ampliar de forma explícita el concepto de *lesión al interés social*, que hasta ahora no se definía, asociándolo a los acuerdos que no causen un daño patrimonial a la sociedad pero se aprueben con abuso de la mayoría, lo que se presupone cuando no exista una necesidad razonable para la adopción de los mismos y éstos redunden en beneficio de la mayoría en detrimento de los demás socios (art. 204.1.II LSC).

(b) Minimización del uso oportunista de la impugnación de acuerdos sociales

La principal medida adoptada para reducir las impugnaciones de carácter instrumental y estratégico a cargo de minoritarios es la *fijación de umbrales mínimos de participación en el capital para disfrutar de legitimación* (1 % con carácter general y 0,1 % en las sociedades cotizadas), señalándose que, por debajo de tales umbrales, los socios no tendrán derecho a impugnar acuerdos, sino únicamente

a solicitar indemnización por los perjuicios que les irroguen (art. 206.1.II LSC). La sustitución del derecho de impugnación por un remedio meramente resarcitorio, que no comprometa la seguridad y estabilidad de los acuerdos societarios, es una medida que cuenta con algunos significativos antecedentes en el Derecho español (v. art. 47.1 de la Ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles).

Pero, además, la reforma viene a establecer una serie de *supuestos de improcedencia de la impugnación*, con la finalidad de evitar impugnaciones injustificadas que puedan carecer de objeto, como puede ser el caso de los acuerdos dejados sin efecto o de acuerdos válidamente sustituidos por otros (art. 204.2). Para estos casos, la reforma viene a explicitar de forma novedosa una cuestión que ha sido controvertida para los tribunales hasta la fecha, como es la posibilidad de que la subsanación de estos acuerdos pueda ser posterior a la interposición de la demanda de impugnación.

Teniendo en cuenta los motivos y principios que inspiran la reforma, se explica perfectamente que el nuevo régimen unificado sólo encuentre dos excepciones generales de aplicación, previstas en la Ley, y que suponen regímenes particulares para la impugnación de acuerdos: la normativa aplicable a las *sociedades cotizadas* (en las que es preciso intensificar la certidumbre de las situaciones jurídicas y evitar impugnaciones instrumentales) y el tratamiento especial que siguen recibiendo los acuerdos impugnables por contrariedad al *orden público* (para los que, además, se amplía el régimen de legitimación).

Los acuerdos impugnables

La formulación de los acuerdos impugnables sigue estando recogida en el artículo 204 LSC, que sin embargo experimenta una considerable modificación.

El principal aspecto de la reforma, ya señalado, es la *desaparición de la distinción entre acuerdos nulos y anulables*, que estaban sometidos a regímenes diferentes. Se trataba de una distinción perturbadora, procedente de las categorías tradicionales de la ineficacia de los negocios jurídicos, que comportaba diferencias significativas en cuestiones como plazos y legitimación para impugnar.

A partir de la reforma, los acuerdos sólo se consideran *impugnables* y se explicitan con mayor precisión los supuestos de impugnación hasta ahora conocidos, añadiéndose a los contrarios a la ley y a los estatutos también aquellos que se opongan al reglamento de la junta general de la sociedad y, en relación específicamente con los acuerdos del consejo de administración, al reglamento de este órgano (ex art. 251.2 LSC).

La posibilidad de impugnar acuerdos por infracción del reglamento de la junta general, que se prevé con carácter general (art. 204.1 LSC) a pesar de que sólo las sociedades cotizadas tienen obligación de aprobarlo (art. 512 LSC), podría verse en todo caso como contradictoria con la finalidad de la reforma de evitar impugnaciones por infracciones formales menores, en atención a la naturaleza del reglamento como una norma esencialmente procedimental subordinada a los estatutos e inadecuada como tal para afectar a los derechos de los accionistas.

Resulta también novedosa —ya ha sido señalado— la explicitación de un supuesto de lesión al interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros consistente en la *adopción de acuerdos por abuso de mayoría*, señalándose los presupuestos que pueden dar lugar a considerarlo sin que sea preciso que concurra un daño al patrimonio social: acuerdos para los que no existe “una necesidad razonable” de la sociedad y que benefician a la mayoría en detrimento de los demás socios (art. 204.1.II LSC).

La reforma también amplía y precisa una cuestión de índole práctico que ha sido controvertida hasta la fecha, como era el modo en que operaba la *improcedencia de impugnación de los acuerdos dejados sin efecto o válidamente sustituidos por otros*. El artículo 204.2 LSC aclara ahora que la impugnación resulta improcedente aun cuando la privación de efecto o la sustitución del acuerdo se produzca con posterioridad a la interposición de la demanda y explicita la decisión que habrán de seguir los tribunales, en el sentido de dar por terminado el procedimiento “por desaparición sobrevinida del objeto” (art. 204.2 LSC).

Por último, el art. 204.3 LSC establece cuatro excepciones a la definición general de acuerdos impugnables:

- La infracción de aspectos o requisitos meramente procedimentales para la convocatoria y constitución del órgano en que se adopte el acuerdo, así como para la aprobación de éste, salvo que se trate de aspectos relevantes (e.g. forma y plazo previo de la convocatoria, las reglas esenciales de constitución del órgano o las mayorías necesarias para la adopción de los acuerdos).
- La incorrección o insuficiencia de la información no esencial facilitada antes de la junta general, lo que se complementa con lo dispuesto en el nuevo artículo 197.5 LSC en relación con la información solicitada verbalmente durante la celebración de la junta general, que en caso de vulneración no podrá emplearse como causa de impugnación y que sólo legitimará para solicitar daños y perjuicios.
- La participación de personas no legitimadas, salvo que fuera determinante para la válida constitución del órgano.
- La invalidez de uno o varios votos que no hayan sido determinantes para la formación de la mayoría (la conocida como “prueba de resistencia”, hasta ahora formulada por la jurisprudencia).

Caducidad de la impugnación

En cuanto al plazo de ejercicio de las acciones de impugnación, el nuevo artículo 205.1 LSC, una vez eliminado el diferente tratamiento de acuerdos nulos y anulables, establece un *plazo general de un año*.

No obstante, se establece un régimen distinto en función del órgano en el que se adoptan los acuerdos (junta o consejo) y se prevén otras dos excepciones, una de naturaleza sustantiva para los acuerdos contrarios al orden público (que no presenta novedad alguna respecto a la regulación actual) y otra de carácter subjetivo, en función de si la sociedad cuyos acuerdos se impugnan es o no cotizada.

(a) Acuerdos de junta general

Para los acuerdos adoptados en junta general se establece el plazo general de un año. Pero este plazo encuentra una *excepción en el caso de las sociedades cotizadas*, que por su relevancia están sometidas a una mayor exigencia de certidumbre y seguridad de sus acuerdos sociales, y para las que se prevé un plazo inferior de *tres meses* (art. 495.2 LSC).

La única excepción, ya conocida en nuestro Derecho, son los *acuerdos contrarios al orden público*, que no están sometidos a plazo alguno (art. 205.1). Con la reforma, la acción para impugnar acuerdos sociales que, por su *causa* o *contenido*, resultaren contrarios al orden público se complementa con aquéllos cuyas circunstancias también los hicieran contrarios al orden público.

Por otro lado, el cómputo del *dies a quo* que se recoge en el nuevo artículo 205.2 LSC reproduce el régimen anterior a la reforma, que iniciaba el cómputo en la fecha de adopción del acuerdo. Pero se establecen dos nuevas precisiones, consistentes en el cómputo desde la fecha de recepción de la copia del acta para aquellos acuerdos que se hubieran adoptado por escrito (posibilidad que en principio sólo es posible respecto del consejo de administración) y la fecha de oponibilidad de la inscripción para los



acuerdos que se hubieran inscrito en el Registro Mercantil — oponibilidad que se produce con la publicación en el BORME (art. 21.1 del Código de Comercio), mientras que el régimen anterior se refería al momento de la propia inscripción—.

(b) Acuerdos de consejo de administración

El plazo de impugnación de los acuerdos del consejo de administración es más reducido, al establecerse un plazo general de treinta días (art. 251.1 LSC). Aunque la cuestión podría prestarse a discusión, entendemos que este plazo no resulta de aplicación para los supuestos de acuerdos contrarios al orden público

En línea con el régimen anterior, se distingue la fecha de inicio del plazo en función de que la impugnación la ejerciten los administradores, que disponen de treinta días desde la adopción de los acuerdos, o los socios legitimados, que disponen

también de treinta días, pero en este caso desde que tienen conocimiento del acuerdo y siempre que no haya transcurrido el plazo general de un año desde su adopción.

Legitimación

El nuevo régimen de legitimación para impugnar acuerdos exige distinguir entre los acuerdos de la junta general y los del consejo de administración. Además, ha de ser puesto en conexión con las especialidades en materia de sociedades cotizadas.

(a) Junta general

El régimen general legitima para impugnar a los administradores, a los socios y a los terceros con interés legítimo.

En concreto, respecto a los socios, la reforma introduce una importante novedad al vincular la legitimación a la tenencia de una participación mínima del capital, por lo que el derecho de impugnación deja de ser un derecho

individual del accionista para convertirse en un derecho de minoría. Y se establece a este respecto una distinción entre sociedades no cotizadas (a las que se aplica el régimen general) y sociedades cotizadas, en las que se exige una participación menor.

Así, para impugnar acuerdos de sociedades no cotizadas será necesario que los socios impugnantes representen, individual o conjuntamente, más de un 1 % del capital social antes de la adopción del acuerdo (art. 206.1 LSC). Pero para las sociedades cotizadas, este umbral se rebaja al 0,1 % del capital [art. 495.2.b) LSC], por la atomización accionarial características de estas sociedades y la conveniencia de no

restringir excesivamente el derecho de impugnación.

La reforma establece además la posibilidad de reducción estatutaria de estos umbrales para ampliar así el derecho de impugnación (art. 206.1.II LSC), aunque no es previsible que esta facultad sea usada con frecuencia.

Existe también una excepción a la necesidad de una participación mínima en relación con los acuerdos contrarios al orden público (art. 206.2 LSC), para cuya impugnación estará legitimado cualquier socio, aunque hubiera adquirido la condición después de la adopción del acuerdo, así como los administradores y los terceros (sin mención alguna a la necesidad de un interés legítimo).

(b) Consejo de administración

En relación con los acuerdos del consejo, el artículo 251.1 LSC reconoce como legitimados a los administradores y a los socios que representen un 1 % del capital social, aunque este porcentaje se reduce — al igual que para la junta general— al 0,1% en el caso de las sociedades cotizadas [art. 495.2.b) LSC].

4. La remuneración de los administradores



Cuestiones clave:

- Mayor transparencia y control de la remuneración de los administradores reforzando el papel de la junta general.
- La junta general deberá aprobar el importe máximo de la remuneración anual del conjunto de los administradores por su condición de tal.
- Los consejeros que realicen funciones ejecutivas deben celebrar un contrato con la sociedad que recoja de forma exhaustiva el sistema de remuneración por tales funciones, que deberá aprobarse por mayoría reforzada del consejo sin la intervención del consejero afectado.
- Las sociedades cotizadas deben aprobar una política de remuneraciones de los consejeros, que debe comprender la remuneración de los consejeros por su condición de tal y por el desempeño de funciones ejecutivas, que debe ser necesariamente aprobada por la junta general de accionistas por un plazo de tres años.

Antecedentes y objetivos de la reforma

Con anterioridad a la Ley de Reforma de la LSC, la regulación de la remuneración de los administradores era parcial y limitada, consistiendo en un régimen general que aplicaba por igual a todas las sociedades de capital –cotizadas o no– y que no abordaba la distinta naturaleza de las partidas retributivas que suelen atribuirse a los consejeros ejecutivos.

No existía, pues, un régimen legal diferenciado que regulara como tal la remuneración de los administradores de las sociedades cotizadas, al margen de ciertos intentos de implantar medidas que aportaran mayor transparencia a los sistemas de retribución, como determinadas recomendaciones del Código Unificado (recomendaciones 33^a a 36^a) o la obligación de elaborar un informe anual sobre remuneraciones de los consejeros, que imponía la Ley del Mercado de Valores y que ahora regula el nuevo artículo 541 LSC. Tampoco se prestaba especial atención por el legislador a las distintas remuneraciones

que frecuentemente perciben los administradores por el ejercicio de funciones ejecutivas, lo que dio lugar –pese a algunos tímidos intentos de reacción de los tribunales– al desarrollo de prácticas de retribución ajenas a los correspondientes cauces societarios.

El objetivo principal perseguido en este ámbito por la Ley de Reforma de la LSC es el de garantizar la *capacidad de control de los accionistas sobre las remuneraciones de los administradores*, aunque dentro siempre del respeto a la capacidad de gestión y de organización de las sociedades, a la vez que garantizar la suficiente *transparencia de dichas retribuciones*. Más específicamente, la reforma trata de asegurar que los sistemas de remuneración se adecúen al mercado en que opera la sociedad y a su situación económica en cada momento, procura establecer un procedimiento que prevenga el eventual conflicto de intereses de alguno de los participantes en la adopción de las correspondientes decisiones en materia de retribuciones y, en relación con los consejeros ejecutivos,

aborda su remuneración con un propósito unitario y globalizador.

En consecuencia, la nueva normativa, además de concretar y mejorar la regulación que existía hasta ahora, concede ciertas competencias adicionales a la junta general en este ámbito y establece la proporcionalidad y la razonabilidad como principios que han de regir el sistema de remuneración de los administradores. Además, se crea un régimen más específico y detallado en relación con la remuneración de los consejeros de las sociedades cotizadas y se regula el régimen retributivo de los consejeros que desempeñen funciones ejecutivas.

Se trata de una de las cuestiones que mayor atención han merecido en la Ley de Reforma de la LSC, como consecuencia de la relevancia que ha adquirido en los últimos años la cuestión de la retribución de los administradores en el debate sobre el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas.

Régimen general de la remuneración de los administradores

La Ley de Reforma de la LSC ha modificado por un lado el régimen general de la remuneración de los administradores, que resulta de aplicación a todas las sociedades de capital, sean o no cotizadas. Se han eliminado la mayoría de las diferencias de régimen que existían hasta ahora entre las sociedades anónimas y limitadas, que carecían por regla de cualquier justificación objetiva y que respondían simplemente a la distinta procedencia histórica de sus respectivas leyes reguladoras.

De esta forma, el cargo de administración en las sociedades de capital sigue siendo gratuito a menos que los estatutos sociales establezcan lo contrario, en cuyo caso habrán de determinar el sistema de remuneración (art.217.1 LSC). Se incluyen, a título meramente enunciativo, algunos de estos posibles *sistemas retributivos* que habrán de determinarse en los estatutos, como sería el caso de (i) una asignación fija, (ii) dietas de asistencia, (iii) participación en beneficios (que deberá estar fijada en estatutos o por la junta general dentro del límite máximo previsto en los estatutos: art.218 LSC), (iv) retribución variable con indicadores o parámetros generales de referencia, (v) remuneración en acciones o vinculada a su evolución (que regula con mayor detalle el art.219 LSC), (vi) indemnizaciones por cese (siempre y cuando el cese no estuviese motivado por el incumplimiento de las funciones de administrador) y (vii) los sistemas de ahorro o previsión que se consideren oportunos (art.217.2 LSC).

A diferencia del régimen anterior, en el que faltaba cualquier previsión respecto de la sociedad anónima sobre el órgano competente para fijar las retribuciones de los administradores y sobre la capacidad

de decisión reservada a los accionistas, se exige ahora que *la junta general apruebe el importe máximo de la remuneración anual del conjunto de los administradores*, importe máximo que permanecerá vigente en tanto no sea modificado por la junta (art.217.3 LSC). La remuneración que debe aprobar la junta es en todo caso la que corresponda a los administradores “*en su condición de tales*”, que en el caso de los consejeros que desarrollen funciones ejecutivas deberá completarse –según veremos– con los conceptos retributivos que puedan recogerse en el contrato que necesariamente habrán de suscribir con la sociedad (art.249, apdos.3 y 4, LSC).

Además, la junta general también es competente para establecer la distribución de la remuneración entre los distintos administradores; pero en caso de no hacerlo, dicha función corresponde por defecto a los propios administradores o al consejo de administración, que deberá tomar en consideración las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero (art.217.3 LSC).

Como principio general, se requiere que la fijación de la remuneración guarde una *proporción razonable con la importancia de la sociedad*, la *situación económica* que tuviera en cada momento y los *estándares de mercado de empresas comparables*; además, se precisa que el sistema de remuneración deberá estar orientado a promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo de la sociedad e incorporar las cautelas necesarias para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables (art.217.4 LSC). Se trata en todo caso de un conjunto de criterios indeterminados de incierto contenido jurídico, que en los casos más extremos podrían servir para impugnar o combatir remuneraciones que no guarden una debida proporción con la situación económica de la sociedad o con la propia participación en beneficios

que haya podido corresponder a los socios.

La remuneración de los consejeros ejecutivos

La fijación de la retribución de los consejeros que desempeñen funciones ejecutivas, distinta de la que puedan percibir por su condición de administradores, corresponde por principio al *consejo de administración*. Pero dada la trascendencia de esta remuneración y los posibles conflictos de interés a los que puede dar lugar, la Ley de Reforma de la LSC ha previsto una regulación específica con un conjunto de cautelas, como la exigencia de mayorías reforzadas, la abstención de los consejeros afectados y la previsión, en el caso de las sociedades cotizadas, de que el consejo se circunscriba necesariamente en su actuación a las decisiones previamente adoptadas por la junta general.

En este sentido, cuando un miembro del consejo de administración sea nombrado consejero delegado o se le atribuyan funciones ejecutivas en virtud de cualquier título (contrato de alta dirección, relación mercantil, etc.), se requiere que se celebre un *contrato entre el consejero y la sociedad* (art.249.3 LSC). Este contrato, que habrá de ser aprobado por el consejo de administración con el voto favorable de las dos terceras partes de sus miembros y con la abstención del consejero afectado, deberá detallar *todos los conceptos por los que el consejero ejecutivo pueda obtener una retribución por el desempeño de funciones ejecutivas*, incluyendo, en su caso, la eventual indemnización por cese anticipado en dichas funciones y las cantidades a abonar por la sociedad en concepto de primas de seguro o de contribución a sistemas de ahorro. Dada la finalidad de este contrato, el consejero no podrá percibir ninguna retribución por el desempeño de funciones ejecutivas

cuyas cantidades o conceptos no estén previstos en el mismo (art.249.4 LSC).

Como ya ha sido indicado, estas retribuciones por el ejercicio de funciones ejecutivas son distintas o añadidas a las remuneraciones que correspondan a “los administradores en su condición de tales”, cuyo importe máximo debe ser aprobado por la junta general (art.217.3 LSC). De esta forma, el legislador ha querido mantener cierta autonomía del órgano de administración para establecer la retribución de las funciones ejecutivas, dejando fuera de esta decisión directa a los socios. En todo caso, la retribución de los consejeros ejecutivos habrá de regirse igualmente por los principios de proporcionalidad y razonabilidad y, en el caso de las sociedades cotizadas, deberá ser conforme –como veremos– con la política de retribuciones aprobada por la junta general.

El régimen específico de las sociedades cotizadas

Como anticipamos, la Ley de Reforma de la LSC ha establecido una regulación específica adicional en relación con la remuneración de los administradores de las sociedades cotizadas.

Así, por contraposición al régimen general de las sociedades mercantiles, en el caso de las sociedades cotizadas se establece la presunción de que el cargo será necesariamente *retribuido*, salvo disposición contraria de los estatutos (art.529 *sexdecies* LSC). Esta regla se justifica sin duda por la especial responsabilidad y dedicación exigible a los consejeros de las sociedades cotizadas, pero también por la propia realidad práctica de estas sociedades.

De ello no cabe inferir, sin embargo, que la retribución de los administradores de las sociedades cotizadas no tenga que ser objeto de la oportuna previsión estatutaria. La política de remuneraciones

de los consejeros que debe aprobar la junta general –como veremos– debe ajustarse en todo caso al “sistema de remuneración previsto estatutariamente” (arts.529 *septdecies*, apdo.1, y 529 *novodecies*, apdo.1, de la LSC), lo que parece confirmar que, más allá de la presunción del carácter retribuido del cargo, el concepto o conceptos retributivos a percibir por los administradores tendrán que venir determinados en los estatutos sociales.

En particular, la retribución de los consejeros por su condición de tal y la retribución por el desempeño de funciones ejecutivas

El consejo de administración deberá aprobar una *política de remuneraciones de los consejeros*, a propuesta de la comisión de nombramientos y retribuciones en relación con la remuneración de los consejeros ejecutivos [art.529 *quindécies*, apdo.3.g) LSC], que habrá de someterse, a su vez, a aprobación de la junta general de accionistas. Dicha política contendrá, al menos, la *remuneración anual a satisfacer al conjunto de los consejeros por su condición de tales* y el *sistema de remuneración de los consejeros que desempeñen funciones ejecutivas*.

En relación con la retribución que pueda corresponder a los consejeros por su condición de tal, la política de remuneraciones deberá ajustarse al sistema estatutariamente previsto y deberá incluir necesariamente el importe máximo a satisfacer al conjunto de los consejeros por tal concepto (art.529 *septdecies*, apdo.1, LSC). La determinación de la remuneración individual de cada consejero corresponderá al consejo de administración (por contraposición a la regla general del art.217.3 LSC), que

habrá de tener en cuenta a tal efecto las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero, la pertenencia a comisiones del consejo y las demás circunstancias objetivas que considere relevantes (art.529 *septdecies*, apdo.2, LSC).

En lo que hace a la remuneración de los consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas, debe recogerse –lo hemos visto– en un contrato entre éstos y la sociedad que habrá de ajustarse a la política de remuneraciones de los consejeros. Esta política necesariamente deberá contemplar (i) la cuantía de la retribución anual fija y su variación en el periodo al que la política se refiera, (ii) los distintos parámetros para la fijación de los componentes variables, (iii) los términos y condiciones principales de sus contratos comprendiendo, en particular, su duración, indemnizaciones por cese anticipado o terminación de la relación contractual y (iv) pactos de exclusividad, no concurrencia post-contractual y o permanencia o fidelización (art.529 *octodecies*, apdo.1, LSC). La fijación de la retribución de los consejeros ejecutivos y los términos y condiciones de sus contratos con la sociedad corresponde en todo caso al consejo de administración (art.529 *octodecies*, apdo.2, LSC).

La necesaria aprobación de la política de remuneraciones por la junta general

Una de las principales novedades de la Ley de Reforma de la LSC en materia de retribución de los consejeros de las sociedades cotizadas consiste en la atribución de facultades decisorias a la junta general de accionistas, que van más allá de la aprobación con carácter consultivo del informe anual sobre remuneraciones de los consejeros. Se ha considerado necesario para el buen

gobierno de las sociedades cotizadas que la junta general tenga una capacidad efectiva de decisión en relación con la retribución de los consejeros, incluyendo los distintos componentes retributivos contemplados así como los parámetros y los términos para su fijación.

En este sentido, *la política de remuneraciones de los consejeros de la sociedad*, que debe ajustarse en lo que corresponda al sistema de remuneración estatutariamente previsto, *habrá de someterse también a la aprobación de la junta general de accionistas* como punto separado del orden del día, a propuesta del consejo de administración y previo informe de la comisión de nombramientos y retribuciones (art.529 *novodecies*, apdos.1 y 2, LSC).

La política de remuneraciones de los consejeros mantendrá su vigencia durante los tres ejercicios siguientes a aquel en que haya sido aprobada por la junta general de accionistas, de tal forma que cualquier modificación o sustitución de la misma durante dicho plazo requerirá una nueva aprobación de la junta general (art.529 *novodecies*, apdo.3, LSC). No obstante, si el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros fuera rechazado en la

votación consultiva de la junta general ordinaria, la política de remuneraciones aplicable para el ejercicio siguiente deberá ser revisada y sometida a la aprobación de la siguiente junta general con carácter previo a su aplicación, por mucho que no haya transcurrido el correspondiente plazo de tres años (art.529 *novodecies*, apdo.4, LSC).

Aunque el principio general es que los consejeros no pueden percibir ninguna remuneración que no sea acorde con la política de remuneraciones que esté vigente en cada momento, parece aceptarse no obstante la posibilidad de que la junta general apruebe expresamente otras remuneraciones con carácter especial (art.529 *novodecies*, apdo.5, LSC).

El régimen transitorio en materia de aprobación de la política sobre remuneraciones

Dada la novedad de la exigencia de aprobación de la política de remuneraciones por la junta general, y con el fin de coordinarla con el régimen preexistente sobre formulación del informe anual sobre remuneraciones de

los consejeros y sujeción de éste a votación consultiva de la junta (recogido ahora en el art.541 LSC), la Ley de Reforma de la LSC se ha cuidado de establecer en su disposición transitoria (apdo.2) un *específico régimen transitorio* para esta nueva disciplina, con el fin de evitar posibles situaciones disruptivas. En concreto,

- (a) si la primera junta general ordinaria de accionistas que se celebre a partir del 1 de enero de 2015 aprueba con carácter consultivo el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros, se entenderá que la política sobre remuneraciones de la sociedad contenida en el mismo ha resultado igualmente aprobada a efectos del nuevo régimen del artículo 529 *novodecies* LSC, que será de aplicación desde ese momento; y
- (b) si por el contrario la junta general ordinaria no aprueba consultivamente el referido informe, la política sobre remuneraciones de los consejeros deberá someterse a la aprobación vinculante de la junta general de accionistas no más tarde del término del ejercicio siguiente, con efectos a partir del ejercicio posterior.

5. Los deberes de conducta de los administradores. Deber de diligencia y deber de lealtad



Cuestiones clave:

- Se consagra la conocida como *business judgement rule* o “protección de la discrecionalidad empresarial”, que impide que los jueces puedan revisar las decisiones estratégicas y de negocio de los administradores
- Se diferencia el régimen de responsabilidad de los administradores en atención a las funciones efectivamente desarrolladas
- Se reformulan las principales manifestaciones del deber de lealtad y se añaden otras, como la obligación de los administradores de actuar en todo caso con independencia de criterio y sin aceptar instrucciones o vinculaciones de terceros
- Dentro del deber de lealtad se distinguen las obligaciones básicas o sustantivas, que configuran prohibiciones absolutas, y determinadas obligaciones instrumentales referidas a supuestos de conflicto de interés, que por el contrario pueden ser objeto de dispensa

Deberes de conducta y significado general de la reforma

El cargo de administrador comporta la sujeción de quien lo ocupa a un conjunto de “deberes”. Éstos delimitan las pautas o criterios de actuación que han de cumplir los administradores en el desempeño de sus funciones y sirven, en caso de incumplimiento, para fundamentar sus eventuales responsabilidades. Son *deberes de actuación o de conducta*, conocidos a menudo bajo el término anglosajón de deberes “fiduciarios”, que se reducen a dos deberes básicos: el deber de diligencia o de cuidado (o *duty of care*) y el deber de lealtad o de fidelidad (el *duty of loyalty*).

La anterior regulación de los deberes de conducta procedía de la Ley de 17 de julio de 2003 sobre transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, que a su vez vino a dar cumplimiento a las recomendaciones del conocido como

“Informe Aldama” de 2003¹. La actual reforma de la LSC, que ha recogido a su vez numerosas previsiones de la Propuesta de Código Mercantil de junio de 2013, se limita en esencia a perfeccionar la disciplina existente, por la vía básicamente de precisar el contenido del deber de diligencia y de reformular el contenido general del deber de lealtad y sus principales manifestaciones.

Esta regulación resulta de aplicación a todas las sociedades mercantiles y no sólo a las cotizadas, que tampoco han merecido ninguna previsión específica en esta materia. Aun así, la reforma ha estado claramente presidida e inspirada por la singularidad de estas últimas. Los deberes de conducta de los administradores son una *pieza esencial de cualquier sistema de gobierno corporativo*. La función normativa de estos deberes es la de alinear los intereses de los administradores y los de los accionistas, tanto a efectos de la creación de valor como de su reparto, y esta es también la finalidad básica que

anima al movimiento de gobierno corporativo. Además, la existencia de un sistema efectivo de responsabilidad de los administradores, que permita identificar y sancionar la infracción por éstos de sus deberes de conducta, constituye también un elemento esencial de generación de confianza en los mercados de valores.

El distinto tratamiento de la negligencia y de la deslealtad

Aunque ambos deberes contribuyen a delimitar el estatuto del administrador, la reforma responde al propósito básico de dispensarles un tratamiento diferenciado desde la perspectiva de las consecuencias asociadas a su incumplimiento.

En esencia, el principio inspirador de la reforma es que el ordenamiento debe ser *benigno y tolerante con las infracciones del deber de diligencia*, o con lo que sería el problema de la negligencia (y de ahí la regla –que veremos– de la protección de

¹ Informe de la Comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas, de 8 de enero de 2003

la discrecionalidad empresarial), pero *estricto y severo con las infracciones del deber de lealtad*, que se condensan en las conductas desleales (lo que explica –como se analiza en el capítulo relativo a la responsabilidad de los administradores– el posible ejercicio directo por la minoría de la acción social de responsabilidad por esta clase de infracciones).

Las razones tienen que ver sobre todo con la distinta gravedad objetiva que se atribuye a ambas conductas y, en el orden práctico, con la mayor o menor probabilidad de su realización. Las infracciones del deber de diligencia no sólo no reportan ningún beneficio a quien las comete, sino que en general son más visibles y pueden ser conocidas y sancionadas por los socios y por el mercado. La consecuencia, pues, es que los administradores carecen por principio de incentivos para realizarlas. Las conductas desleales, por el contrario, reportan a los administradores un beneficio o ganancia personal, aunque sea a costa de los accionistas, por lo que su puesta en práctica resulta más probable o previsible. Y por su propia naturaleza tienden a enmascarse bajo transacciones corrientes y formalmente correctas, lo que dificulta también su identificación y persecución.

La modulación del deber de diligencia según la naturaleza del cargo y las funciones desempeñadas

El deber de diligencia o de cuidado se condensa en la necesidad de que los administradores actúen “con la diligencia de un *ordenado empresario*” (art.225.1 LSC). Este estándar jurídico alude al nivel de dedicación, de competencia, de previsión y de conocimientos que requiere la gestión de cualquier empresa.

Es un modelo equivalente al del “empresario razonable” empleado por algunos instrumentos internacionales, que debe valorarse en función del tamaño de la empresa, del sector en que opera y de la actividad desarrollada. El deber de diligencia se relaciona con la *creación o maximización de valor*, por la condición de los administradores como gestores de un patrimonio ajeno.

La reforma ha venido a modular el deber general de diligencia de los administradores, al ponerlo en relación con “la naturaleza del cargo y las funciones atribuidas a cada uno de ellos” (art.225.1 LSC). Aunque el consejo de administración tenga carácter colegiado y todos sus integrantes respondan por regla de forma solidaria (art.237 LSC, que no ha sido modificado), se atiende así a la *diferenciación o especialización de funciones* que en la práctica es característica de las formas más complejas de administración, como en el caso de las sociedades cotizadas. El nivel de competencia y de dedicación –la diligencia requerida– no puede ser el mismo para un consejero ejecutivo, al que se confía la dirección efectiva de la empresa, que para un consejero externo, cuyas funciones se desenvuelven sobre todo en el plano del control y de la supervisión. El cometido de cada administrador, y por extensión la conducta exigible, puede verse también condicionado por las comisiones del consejo en que participe o las funciones que se le encomienden y por la consiguiente división del trabajo dentro del órgano.

Todos los administradores quedan sometidos a un deber de diligencia. Pero este no es único y uniforme para todos, sino que debe delimitarse por relación a las funciones efectivamente desempeñadas por cada uno.

Deber de diligencia y protección de la discrecionalidad empresarial

La reforma más relevante en materia de diligencia tiene que ver con la consagración expresa en nuestro Derecho de la teoría procedente del Derecho anglosajón, y en particular del estadounidense, conocida como *business judgement rule*, que la LSC ha rebautizado como “*protección de la discrecionalidad empresarial*” (art.226).

Esta regla es de aplicación a los actos de *gestión* de la sociedad. Se entienden por tales las decisiones estratégicas y de negocio, cuya adopción está presidida por criterios de discrecionalidad técnica y a través de las cuales se canaliza la innovación y asunción de riesgos que es propia de la actividad empresarial (una adquisición o inversión, el lanzamiento de un nuevo producto o servicio, etc.). Siempre que se cumplan determinados presupuestos, estas decisiones se presumen congruentes con el estándar del ordenado empresario. Por tanto, aunque con el tiempo se revelen como erróneas y hasta ruinosas para la sociedad, no pueden considerarse como negligentes ni, en consecuencia, fundamentar responsabilidad jurídica alguna de los administradores. Se consagra así un espacio de *inmunidad judicial* en relación con estos actos, fundamentado en la suposición de que en estos casos los administradores actúan de buena fe y en la creencia de hacerlo en el mejor interés de la sociedad.

Esta regla de protección de la discrecionalidad empresarial viene a formalizar un principio bosquejado ya por la jurisprudencia, que ha negado que “el examen del acierto intrínseco [de las decisiones empresariales] en sus aspectos económicos pueda ser

fiscalizado por los tribunales” (STS de 17 de enero de 2012). Su fundamento se encuentra en consideraciones de distinto orden. Se quiere evitar que un régimen severo de responsabilidad por negligencia opere como un freno u obstáculo a la asunción de riesgos que es propia de cualquier actividad empresarial. Esta circunstancia se ve realizada considerando las dificultades que suelen existir para discernir al cabo del tiempo si los hipotéticos perjuicios económicos derivados de una decisión empresarial deben atribuirse al mero riesgo o a una actuación negligente. Y ello debe ponerse en relación con los peligros asociados al enjuiciamiento de estas decisiones, por la inexistencia de unas reglas técnicas (*lex artis*) que permita evaluarlas de forma objetiva, la habitual falta de capacitación técnica de los jueces y el flagrante riesgo de que su revisión incurra en “sesgo retrospectivo”, asociando la causación de pérdidas económicas al carácter negligente de la decisión que las motivó.

La aplicación de esta regla, con todo, se condiciona al cumplimiento de distintos presupuestos, que formula el artículo 226.1 LSC:

- el administrador debe haber actuado con *información suficiente*, en el sentido de tratarse de una decisión tomada con elementos de juicio adecuados y suficientemente meditada y razonada; de hecho, la obtención de la información necesaria para el correcto desempeño de la función de administrador no sólo es un derecho de éste, sino también –como precisa el nuevo art.225 LSC– un auténtico deber;
- el administrador debe actuar en el marco de un *procedimiento de decisión adecuado*, esto es, de conformidad con las reglas societarias que regulen el proceso de toma de decisiones; y
- el administrador debe actuar de *buena fe y sin interés personal*, lo que excluye las decisiones en las que tenga un interés directo o indirecto así como las que afecten –según precisa el art.226.2 LSC– a otros administradores o personas vinculadas; en estos casos en que se ve comprometida la imparcialidad del administrador, su actuación habrá de enjuiciarse según los parámetros, no del deber de diligencia, sino del deber de lealtad, que son más estrictos y rigurosos.

Del incumplimiento de estos presupuestos no se deriva sin más, en todo caso, la responsabilidad del administrador. Simplemente, desaparecerá la inmunidad judicial que protege a los actos de gestión, por lo que el juez recuperará la plenitud de sus facultades para enjuiciar el fondo de la decisión que generó el daño económico a la sociedad.

La reformulación del deber de lealtad y sus distintas manifestaciones

El otro deber de conducta que configura el contenido del cargo de administrador es el deber de lealtad o de diligencia, que se condensaba hasta ahora en el estándar del “*representante leal*”. Pero este modelo de conducta se ha reformulado con la reforma de la LSC, que exige ahora que los administradores actúen “con la *lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad*” (art.227). Fiel representante, o representante leal, es el que orienta toda su actuación a promover y defender los intereses de las personas a las que representa y el que antepone estos intereses por encima de los suyos propios, en particular cuando unos y otros entran en conflicto. Así como el deber de diligencia se centra en la creación de valor, el deber de lealtad

se ocupa del *reparto o distribución del valor*, evitando que los administradores puedan ejercitar sus funciones con ánimo de beneficiarse personalmente en perjuicio de los accionistas.

La reforma ha procedido esencialmente a una nueva concreción y sistematización de las distintas manifestaciones del deber de lealtad, añadiendo al tiempo alguna adicional respecto de las ya existentes. En concreto, se distinguen (i) distintas *obligaciones “básicas” o sustantivas* derivadas de este deber (art.228), que configuran verdaderas prohibiciones absolutas e incondicionales, y (ii) un conjunto de *obligaciones instrumentales*, referidas al “deber de evitar situaciones de conflicto de interés” (art.229), que por el contrario encierran prohibiciones relativas que como tales pueden ser objeto de dispensa “en casos singulares” (art.230.2).

Entre las obligaciones sustantivas se incluyen algunas que ya preveía la LSC, como el deber de secreto [art.228.b)] o el deber de abstenerse en la deliberación y votación de los acuerdos o decisiones en los que tenga un conflicto de interés directo o indirecto [art.228.c)]. Pero se han añadido otras obligaciones, como (i) el deber general de no ejercitar las facultades “con fines distintos de aquellos para los que le han sido concedidos” [art.228.a)], lo que engloba cualquier supuesto de abuso de facultades o –por emplear un término propio del Derecho público– de desviación de poder, o (ii) la obligación de actuar en todo momento “bajo el principio de responsabilidad personal con libertad de criterio o juicio e independencia respecto de instrucciones y vinculaciones de terceros” [art.228.d)], que es una regla de especial relieve en el caso de los consejeros dominicales y en general de aquellos que presenten cualquier vinculación con un accionista o con un tercero.

El deber de evitar situaciones de conflicto de interés y régimen de dispensa

Además de las obligaciones básicas que configuran el núcleo inderogable del deber de lealtad, éste impone otra serie de obligaciones instrumentales que se derivan del deber genérico de los administradores de *no colocarse en situaciones en las que sus intereses puedan entrar en colisión con el interés de la sociedad* [art.228.e) LSC].

Entre estas obligaciones instrumentales se encuentran también algunas que ya recogía la anterior regulación, que en todo caso han sido objeto de algunas mejoras técnicas. Este es el caso en particular (i) de la prohibición de utilizar el nombre de la sociedad y de invocar la condición de administrador [art.229.2.b)],

aunque sólo –como precisa ahora la LSC– cuando sea para beneficiarse indebidamente en la realización de operaciones privadas; (ii) de la prohibición de aprovecharse de las oportunidades de negocio de la sociedad [art.229.2.d)]; (iii) de la prohibición de desarrollar por cuenta propia o ajena actividades en competencia con la sociedad [art.229.2.f)], y (iv) de la obligación de comunicar al consejo de administración –o en su caso a la junta– cualquier situación de conflicto directo o indirecto con el interés de la sociedad (art.229.3). Pero también en este ámbito se han incorporado nuevas obligaciones, como (i) la de realizar –con determinadas excepciones– transacciones con la sociedad [art.229.2.a)]; (ii) la de usar los activos sociales con fines privados [art.229.2.c)] o, (iii) la de obtener ventajas o remuneraciones de terceros asociadas al desempeño del cargo [art.229.2.e)].

Dado su carácter instrumental y accesorio, estas obligaciones –a diferencia de las obligaciones “básicas” formuladas por el artículo 228 LSC– *pueden ser objeto de dispensa*, aunque nunca con carácter general y sólo para “casos singulares” (art.230 LSC). La junta general en unos casos, y en otros el órgano de administración (aunque en este caso sólo cuando se garantice la independencia de los miembros que conceden la dispensa), pueden por tanto autorizar al administrador a realizar la operación en la que se produce el conflicto de interés. Sería el caso –a título de ejemplo– de la autorización para usar los activos sociales, aprovechar una oportunidad de negocio o para realizar una transacción con la sociedad.

6. El régimen de responsabilidad de los administradores



Cuestiones clave:

- Presunción de culpabilidad del administrador cuando el acto u omisión en cuestión sea contrario a la ley o a los estatutos sociales.
- Extensión del régimen de responsabilidad a los administradores de hecho, incluyendo tanto a los administradores sin título o con título extinguido como a los administradores ocultos, y al representante persona física del administrador persona jurídica.
- Flexibilización del régimen de ejercicio de la acción social de responsabilidad, mediante la reducción al 3% del capital requerido en las sociedades cotizadas para la legitimación de la minoría y la posibilidad de ejercicio directo, sin necesidad de junta previa, en caso de infracción del deber de lealtad.
- Previsión de un plazo de prescripción para ejercitar las acciones de responsabilidad, social e individual, de cuatro años a contar desde el día en que hubieran podido ejercitarse.

Objetivos de la reforma

La Ley de Reforma de la LSC ha aportado modificaciones al régimen de responsabilidad de los administradores, siguiendo el ejemplo de otros ordenamientos de nuestro entorno, con el fin de acomodarlo al reforzamiento de los deberes de conducta de los administradores, particularmente del deber de lealtad o fidelidad, y de facilitar el ejercicio de las correspondientes acciones de responsabilidad.

Como señala el Estudio de la Comisión de Expertos, la actualización y refuerzo de los deberes de los administradores y su régimen de responsabilidad son una vieja asignatura pendiente, pese a formar parte del núcleo central del gobierno corporativo. De hecho, el Código Unificado recomendó al Gobierno, ya en el año 2006, reformar el régimen de responsabilidad de los administradores al objeto de hacerlo más severo y eficaz, a cuyo efecto propuso reconocer “la legitimación directa de los accionistas para el ejercicio de la acción de responsabilidad por deslealtad”, entre otras medidas.

Sin embargo, la LSC, al ser un texto refundido sin capacidad de innovar el ordenamiento, no reformó el régimen de los deberes y responsabilidad de los administradores sociales, salvo por determinadas modificaciones formales. De ahí la necesidad acuciante de acometer la reforma en el contexto de una revisión general de las reglas de gobierno corporativo como la que encarna la Ley de Reforma de la LSC.

Ámbito objetivo del régimen de responsabilidad

Los presupuestos materiales de la responsabilidad de los administradores son, como es sabido: (i) la causación de un *daño* al patrimonio de la sociedad o, en el caso de la acción individual, de los accionistas o terceros; (ii) la existencia de una *acción u omisión ilícita o antijurídica* por parte del administrador, y (iii) la necesaria existencia de un *nexo causal* entre dicha acción u omisión y el daño causado (art.236.1 LSC) que, en caso de concurrir, obligarían al administrador a responder frente a la sociedad, los socios y los terceros, según el caso.

En concreto, la responsabilidad de los administradores se desencadena en aquellos supuestos en los que causen un daño por actos u omisiones (i) contrarios a cualquier disposición legal en vigor (falta de convocatoria de junta en plazo, ausencia de formulación de cuentas, etc.); (ii) contrarios a los estatutos sociales, o (iii) realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño de su cargo. Sería este el caso en particular de los actos u omisiones que contravengan el *deber de diligencia o cuidado* (con la especialidad del nuevo artículo 226 LSC sobre “protección de la discrecionalidad empresarial”, que garantiza la falta de responsabilidad por las decisiones de mera gestión que acaben resultando dañosas) o de los que sean contrarios al *deber de lealtad o de fidelidad*, en aquellos casos en que el administrador ejercite sus funciones en beneficio propio y en perjuicio de los intereses de los accionistas. La reforma –como ha sido analizado en el capítulo anterior– se justifica por el propósito de ser benigna con los *actos de negligencia*, pero de endurecer al mismo tiempo el régimen de responsabilidad de los administradores en relación con los *actos de deslealtad*.

La única modificación que se ha introducido respecto a los presupuestos materiales de la responsabilidad se refiere a la culpabilidad del administrador. Tras la reforma, el artículo 236.1 LSC precisa expresamente que *deberá haber intervenido "dolo o culpa"*. Pero esta precisión no hace más que reflejar la interpretación que venía dándose al régimen de responsabilidad de los administradores por parte de los tribunales. En este sentido, se entendía ya que el acto ilícito o antijurídico imputable al administrador debía ser culpable, lo cual implicaría la aplicación de las reglas generales del Derecho común en materia de responsabilidad civil (con exclusión de supuestos como la fuerza mayor o el caso fortuito) y admitiría también cualquier modalidad de culpa (*in vigilando, in eligendo, in instruendo, etc.*) como fuente de responsabilidad.

Sí que resulta novedosa, por el contrario, la *presunción de culpabilidad* del administrador, salvo prueba en contrario, *cuando el acto sea contrario a la ley o a los estatutos sociales*. Esta regla, que comporta una inversión de la carga de la prueba (el demandante deberá probar sólo la existencia del acto u omisión contrario a las reglas legales o estatutarias, y el administrador que el incumplimiento no fue culpable), se justifica sin duda porque el incumplimiento de la ley o de los estatutos revela por principio una actuación irregular y negligente.

Cabe plantearse también la tradicional equiparación a la culpa de la negligencia grave. Esta última formó parte históricamente del precepto objeto de estudio, mediante la fórmula "*malicia, negligencia grave y abuso de facultades*" prevista en la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, por lo que deberá considerarse incluida pese a no haberse explicitado en la nueva redacción del artículo 236.1 LSC.

Por otra parte, no sufre cambios la *ausencia de eficacia exoneratoria de la intervención de la junta general* en relación con la responsabilidad de los administradores, al seguir estableciendo la ley que en ningún caso eximirá de responsabilidad la circunstancia de que el acto o acuerdo lesivo haya sido adoptado, autorizado o ratificado por la junta general (art. 236.2 LSC).

Extensión subjetiva de la responsabilidad

La modificación más sustancial del régimen de responsabilidad de los administradores se refiere a la *ampliación de su ámbito o extensión subjetiva*.

Aunque la LSC –tras las modificaciones introducidas por la Ley 26/2003, de 17 de julio, sobre transparencia de las sociedades cotizadas– ya extendía la responsabilidad a los *administradores de hecho*, la Ley de Reforma de la LSC ha venido a precisar que dicha figura comprende tanto (i) a los *administradores de hecho propiamente dichos*, entendiendo por tales los que ocupen el cargo sin título o con un título nulo o extinguido, o con otro título (administradores irregularmente designados, con cargo caducado, etc.), como (ii) a los *administradores ocultos*, entendiendo por tales aquellos bajo cuyas instrucciones actúan los administradores (art.236.3 LSC). Esta segunda modalidad, por su amplitud, es la que generalmente suscita mayores incertidumbres prácticas, por su posible aplicación en el contexto de los grupos de sociedades o incluso a entidades acreedoras de empresas en dificultades.

Además, en aquellos casos en que el órgano de administración revista la forma de consejo de administración y no exista una delegación permanente de facultades a favor de uno o varios consejeros delegados, la responsabilidad

se extiende también a la persona, cualquiera que sea su denominación, que tenga atribuidas facultades de más alta dirección de la sociedad, sin perjuicio de las acciones de la sociedad basadas en su relación jurídica con ella (art.236.4 LSC).

Finalmente, la Ley de Reforma de la LSC se ha ocupado también de una cuestión que había suscitado numerosas dudas en la práctica, como es la relativa al estatuto jurídico de la *persona física representante del administrador persona jurídica*. A este respecto, se ha clarificado que deberá reunir los requisitos legales establecidos para los administradores, estará sometida a los mismos deberes generales de cualquier administrador y, en caso de incumplimiento de estos deberes o de realizar actos contrarios a la ley o los estatutos, responderá solidariamente con la persona jurídica administrador (art. 236.5 LSC).

La responsabilidad solidaria de los administradores

No se ve afectado por la reforma el *carácter solidario de la responsabilidad de los administradores* (art.237 LSC), salvo por lo que se refiere al representante persona física del administrador persona jurídica, que –acabamos de verlo– responderá solidariamente con la persona jurídica (art. 236.5 LSC).

De esta forma, siguen siendo de aplicación las causas de exoneración de la responsabilidad de los administradores, que no se extenderá a quienes puedan probar que no intervinieron en la adopción o ejecución del acuerdo o acto en cuestión y (i) desconocían su existencia, o (ii) conociéndola, hicieron todo lo posible para evitar el daño o, al menos, se opusieron expresamente al acuerdo o acto.

Esta responsabilidad solidaria equivale a establecer una *presunción de culpa* de todos los integrantes del órgano de administración, en el sentido de que serán responsables todos salvo aquellos que acrediten la concurrencia de una causa de exoneración. Supone una inversión de la carga de la prueba, al descargar al demandante de la necesidad de identificar a los concretos administradores que deban ser tenidos por materialmente responsables del acto u omisión ilícito. La responsabilidad solidaria de los administradores, en todo caso, debe valorarse teniendo presente que no todos tienen un mismo deber de diligencia, pues la concreción de éste exige atender ahora –según precisa el nuevo art.225.1 LSC– a “la naturaleza del cargo y las funciones atribuidas a cada uno de ellos”. En consecuencia, todos los administradores responden por principio de forma solidaria, pero no todos tienen por qué responder en virtud de un mismo título de imputación.

Acción social y acción individual

La reforma mantiene la tradicional dicotomía de la *acción social* de responsabilidad (art. 238 LSC) y de la *acción individual* de responsabilidad (art. 241 LSC). Aunque los presupuestos de la responsabilidad son los mismos para la acción social y para la acción individual, ambas persiguen objetivos distintos.

Mientras la acción social tiene como finalidad indemnizar el patrimonio social perjudicado por la actuación u omisión del administrador, la acción individual busca indemnizar a quienes hayan padecido un perjuicio directo en su propio patrimonio por dicha acción u omisión. En un supuesto de acción individual de responsabilidad, pues, la indemnización corresponderá al perjudicado (que podrá ser un socio de la sociedad o un tercero) y no a la

sociedad, como ocurriría en una acción social de responsabilidad (aun en el caso de que ésta sea ejercitada subsidiariamente por la minoría, en caso de pasividad de la sociedad).

Legitimación para ejercitar la acción social de responsabilidad

Conforme a lo comentado anteriormente, uno de los objetivos de la reforma ha consistido en *endurecer el régimen de responsabilidad de los administradores, con carácter general, pero más específicamente en relación con las posibles infracciones del deber de lealtad o fidelidad*.

En este sentido, uno de los cambios más significativos reside en la legitimación para entablar la acción social de responsabilidad. Por un lado, la reforma reduce el porcentaje de capital requerido para solicitar la convocatoria de una junta general para decidir sobre el ejercicio de la acción social y, en caso de negativa o pasividad de la sociedad, para entablar dicha acción en defensa del interés social, que en el caso de las sociedades cotizadas pasa a ser del 3% del capital [art.495.2.a) LSC] frente al 5% exigido con carácter general. Por otro lado, se permite el *ejercicio directo de la acción social de responsabilidad* por la referida minoría, sin necesidad por tanto de plantear la cuestión en una junta previa, *cuando la misma se fundamente en la infracción del deber de lealtad*, por el ya referido propósito de facilitar la sanción y persecución de las conductas desleales (por contraposición a las meramente negligentes, que por el contrario merecen un tratamiento más benevolente).

Además, con el fin también de incentivar el ejercicio de la acción social por las minorías, se prevé que, en caso de estimación total o parcial de la demanda, la sociedad estará obligada a reembolsar

a la parte actora los gastos necesarios en que hubiera incurrido, salvo que ésta haya obtenido el reembolso completo de dichos gastos o que el ofrecimiento de reembolso de los gastos haya sido incondicional (art.239.2 LSC).

La legitimación subsidiaria de los acreedores para entablar la acción social se mantiene. La reforma no altera dicho régimen, que permite a los acreedores ejercitar la acción social de responsabilidad contra los administradores cuando ésta no haya sido ejercitada por la sociedad o sus socios, aunque sólo cuando el patrimonio social resulte insuficiente para la satisfacción de sus créditos (art.240 LSC). Se trata en todo caso de una hipótesis de escasa relevancia práctica, por la aplicación prevalente en estos casos del correspondiente régimen concursal sobre responsabilidad de los administradores.

Prescripción de las acciones de responsabilidad

En lo que se refiere a la prescripción de las acciones de responsabilidad, la reforma viene a aclarar algo que la jurisprudencia venía debatiendo desde hace muchos años.

Bajo el anterior marco normativo, y a falta de previsión expresa, la jurisprudencia consideraba que el plazo de prescripción tanto de la acción social como de la acción individual era el previsto en el artículo 949 del Código de Comercio, aunque con ciertos matices. Este último precepto prevé que el plazo de prescripción termina a los cuatro años a contar desde que el administrador en cuestión cesara en el ejercicio de su cargo. Pero la jurisprudencia entendía, mayoritariamente, que el referido plazo de cuatro años debería contarse desde el momento en que se produce el daño en

cuestión o este es conocido y no desde la fecha de cese en el cargo.

La Ley de Reforma de la LSC, con la finalidad de zanjar cualquier duda al respecto, ha introducido un nuevo artículo 241 *bis*, regulando expresamente el plazo de prescripción aplicable a la acción social y a la acción individual. Según esta norma, *el plazo de prescripción de la acción de responsabilidad contra los administradores, sea social o individual, será de cuatro años "a contar desde el día en que hubiera podido ejercitarse"*.



7. Delegación de facultades por el consejo y facultades indelegables



Cuestiones clave:

- Se exige la suscripción de un contrato entre la sociedad y el miembro de su consejo de administración que sea nombrado consejero delegado o al que se atribuyan funciones ejecutivas, que deberá ser aprobado por una mayoría cualificada del consejo.
- Se amplían las facultades indelegables del consejo de administración del conjunto de las sociedades mercantiles.
- En las sociedades cotizadas se establecen otras facultades adicionales que no podrán ser objeto de delegación, con el fin de preservar la función general de supervisión y control que corresponde al consejo de administración.

Nuevo régimen en materia de delegación de facultades

La Ley de Reforma de la LSC ha introducido una importante modificación en relación con el régimen de delegación de las facultades atribuidas al consejo de administración. La reforma responde a la necesidad de reforzar el papel de este órgano dentro del sistema de gobierno corporativo, especialmente –aunque no sólo– en el caso de las sociedades cotizadas, regulando con mayor detalle una cuestión de especial trascendencia práctica que hasta ahora no había merecido del legislador más que una atención parcial y limitada.

La reforma ha incidido en el régimen de la delegación de facultades en un doble sentido:

- (i) imponiendo *requisitos adicionales para la aprobación de la delegación de facultades* por todas las sociedades de capital (nuevo art.249 LSC); y
- (ii) *limitando la facultad de delegación de determinadas funciones del consejo de administración*, que vienen a configurar así el núcleo mínimo de competencias que necesariamente ha de mantener éste y que no pueden

quedar bajo el control de uno o varios de sus miembros (en particular, de los consejeros delegados y/o de comisiones ejecutivas); esto se concreta en una enumeración de facultades indelegables aplicables al conjunto de las sociedades de capital (nuevo art.249 *bis* LSC) y, además, en otro listado adicional de competencias exigible sólo al consejo de administración de las sociedades anónimas cotizadas (art.529 *ter* LSC).

Requisitos formales de la delegación

En relación con la aprobación de la delegación de facultades, se mantiene en lo sustancial la anterior redacción del artículo 249 LSC. De esta forma, y siempre que los estatutos no dispongan lo contrario, el consejo podrá delegar parte de sus facultades en *uno o varios consejeros delegados o comisiones ejecutivas* (contemplándose ahora la posibilidad de que pueda haber más de una comisión ejecutiva). La posible delegación permanente de facultades debe entenderse, lógicamente, sin perjuicio de los apoderamientos generales o especiales que el consejo pueda conferir a cualquier persona, incluyendo a favor de sus miembros. No

obstante, en relación con el régimen anterior, se añaden o precisan dos nuevos requisitos para los acuerdos de delegación.

En primer lugar, se exige que el consejo establezca “el *contenido*, los *límites* y las *modalidades de la delegación*” (art.249.1 LSC). El acuerdo de delegación deberá incluir –como establecía ya el artículo 149.1 del Reglamento del Registro Mercantil– una enumeración de las facultades delegadas o, como suele ser más habitual en la práctica, la expresión de que se delegan todas las facultades legal y estatutariamente delegables. Y cuando la delegación se haga a favor de varios consejeros o comisiones, habrán de fijarse las reglas de reparto de competencias y el régimen de actuación de éstos (solidario o mancomunado).

En segundo lugar, se introduce la necesidad de que la sociedad suscriba un *contrato con el consejero que sea designado consejero delegado o al que se atribuyan funciones ejecutivas en virtud de cualquier otro título* (como podría ser un contrato de alta dirección o una relación mercantil de servicios), que deberá ser aprobado con el voto favorable de las dos terceras partes de los miembros del consejo y con la

abstención de los consejeros afectados (art.249.3 LSC). Este contrato –que ha sido analizado en la sección relativa a la remuneración de los administradores– deberá detallar “todos los conceptos” por los que el consejero ejecutivo “pueda obtener una retribución por el desempeño de funciones ejecutivas”, quedando prohibida la percepción de cualquier retribución cuyo concepto o importe no haya quedado especificado en el mismo (art.249.4 LSC). Al ir referido a la retribución asociada al ejercicio de “funciones ejecutivas”, cabe entender en todo caso que el mismo será independiente de cualquier otra retribución que pueda corresponder a los administradores “en su condición de tales” (nuevos art.217 y, para las sociedades cotizadas, art. 529 *septdecies* LSC). En el caso de las sociedades cotizadas, además, este contrato deberá ajustarse a la política de remuneraciones que haya sido aprobada por la junta general (art.249.4 y art.529 *octodecies* LSC), sin perjuicio lógicamente de que el mismo pueda regular otras cuestiones de la relación de administración distintas de la remuneración (régimen de dedicación, duración, exclusividad, etc.).

Las facultades indelegables del consejo

Otra modificación relevante de la Ley de Reforma de la LSC en esta materia es la *ampliación de las facultades indelegables por el consejo de administración* de todas las sociedades mercantiles. Con anterioridad a la reforma, las únicas facultades cuya delegación venía expresamente prohibida eran “la rendición de cuentas de la gestión social y la presentación de balances a la junta general”, así como las facultades que esta delegara en el propio consejo, salvo que fuese expresamente autorizado por ella.

Tras la reforma, el nuevo artículo 249 *bis* LSC sigue incluyendo estas mismas facultades entre las indelegables, aunque refiriendo la primera, con mayor precisión técnica, a la “formulación de las cuentas anuales y su presentación a la junta general”. Pero al margen de ello, amplía notablemente el elenco de las facultades indelegables. Aun así, se trata en su mayor parte de facultades que otras normas atribuyen al consejo o de facultades que incluso bajo el marco anterior solía entenderse –pese a la parquedad legal– que correspondían al consejo en pleno, por afectar a la organización de éste y a su propia posición orgánica dentro de la estructura corporativa de la sociedad. En concreto, el referido precepto introduce las siguientes nuevas facultades indelegables:

- a. La supervisión del efectivo funcionamiento de las comisiones constituidas por el consejo y de la actuación de los órganos delegados y de los directivos que hubiera designado. Quedaría comprendida aquí la labor de supervisión y control del funcionamiento de cualquier comisión que el consejo haya podido crear al amparo de su facultad de autoorganización, y en particular de las comisiones de auditoría y de nombramientos y retribuciones que las sociedades cotizadas tienen obligación de constituir (art.529 *terdecies* LSC), pero también de cualquier consejero ejecutivo o directivo que hubiera sido designado por el propio consejo.
- b. La determinación de las políticas y estrategias generales de la sociedad.
- c. La autorización o dispensa de las obligaciones derivadas del deber de lealtad de los consejeros, en aquellos supuestos en que – de conformidad con lo dispuesto en el nuevo artículo 230 LSC– la concesión de la

autorización o dispensa (la realización de una transacción con la sociedad, el aprovechamiento de una oportunidad de negocio, etc.) corresponda al consejo.

- d. La propia organización y funcionamiento del consejo, como podría ser la creación de comisiones, la aprobación del reglamento del consejo, la designación de cargos, la fijación de reglas de convocatoria y deliberación, etc..
- e. La formulación de cualquier clase de informe exigido por la ley al órgano de administración, pero sólo cuando la operación a que se refiere el informe no pueda ser delegada. Sería el caso del informe justificativo de una modificación de estatutos que el consejo proponga a la junta general, o de los informes equivalentes exigidos –entre otros supuestos– para los aumentos con aportaciones no dinerarias o por compensación de créditos, para las emisiones de obligaciones convertibles o –en el caso de las sociedades cotizadas tras la reforma – del informe justificativo que debe acompañar a las propuestas de nombramiento o reelección de consejeros (art.529 *decies*, apdo.5, LSC). Pero al propio tiempo, esta nueva previsión clarifica una cuestión que anteriormente fue discutida, como es la innecesariedad de que el consejo apruebe el informe de operaciones cuando éstas hayan sido delegadas en algunos de sus miembros o en la comisión ejecutiva (por ejemplo, un aumento de capital delegado por la junta con facultad de sustitución).
- f. El nombramiento y destitución de los consejeros delegados de la sociedad, así como el establecimiento de las condiciones de su contrato. Se trata de una previsión que se corresponde con el régimen de la delegación de

facultades del artículo 249 LSC, que debe extenderse por igual a los miembros de las comisiones ejecutivas.

- g. El nombramiento y destitución de los directivos que tuvieran dependencia directa del consejo o de alguno de sus miembros, así como el establecimiento de las condiciones básicas de sus contratos, incluyendo su retribución.
- h. Las decisiones relativas a la remuneración de los consejeros, dentro del marco estatutario y, en su caso, de la política de remuneraciones aprobada por la junta general. También en este caso se trata de una regla que se corresponde con la nueva regulación de la remuneración de los administradores y, en particular, con las competencias reservadas en relación con ésta al propio consejo (así, arts.217.3, 249.3, 529 *septdecies* y 529 *octodecies*).
- i. La convocatoria de la junta general de accionistas y la elaboración del orden del día y la propuesta de acuerdos. Esta facultad del consejo resulta también de la competencia general de “los administradores” para convocar la junta (art.166 LSC), al haberse entendido tradicionalmente que la misma ni podía delegarse ni ejercitarse por los órganos delegados del consejo.
- j. La política relativa a las acciones o participaciones propias. Se trata de una previsión que a pesar de su generalidad sólo parece aplicable a la política de autocartera de las sociedades anónimas, dadas las severas restricciones que padecen las sociedades limitadas para adquirir sus propias participaciones.

Las facultades indelegables adicionales del consejo de las sociedades cotizadas

Al margen de las facultades indelegables del nuevo artículo 249 *bis* LSC, que se aplican a todas las sociedades mercantiles, la Ley de Reforma de la LSC ha previsto también la *prohibición expresa de que el consejo de administración de las sociedades cotizadas delegue otra serie de facultades añadidas*.

Este régimen se incluye en el nuevo artículo 529 *ter* LSC que, al margen de algunos cambios menores, reproduce en lo sustancial la recomendación 8ª del Código Unificado sobre “competencias del consejo” y que, lógicamente, comparte con éste la finalidad –en los términos del propio Código– de “prevenir que, por una excesiva delegación, el Consejo no cumpla su función más esencial e irrenunciable, a saber, la denominada *función general de supervisión*”, entre las que destacan la función de definir e impulsar las políticas estratégicas de la sociedad y la de controlar y vigilar a los órganos encargados de la gestión.

Las facultades adicionales que el consejo de las sociedades cotizadas no podrá delegar son las siguientes:

- a. La aprobación del plan estratégico o de negocio, los objetivos de gestión y presupuesto anuales, la política de inversiones y de financiación, la política de responsabilidad social corporativa y la política de dividendos de la sociedad.
- b. La determinación de la política de control y gestión de riesgos, incluidos los fiscales, y la supervisión de los sistemas internos de información y control.

- c. La determinación de la política de gobierno corporativo de la sociedad y del grupo del que sea entidad dominante; su organización y funcionamiento y, en particular, la aprobación y modificación de su propio reglamento (como exige también respecto del reglamento del consejo de administración el art.528 LSC).
- d. La aprobación de la información financiera que, por su condición de cotizada, deba hacer pública la sociedad periódicamente. Se trata de una previsión consistente con el carácter indelegable de la competencia general para la formulación de las cuentas anuales [art.249 *bis e*] LSC] y con las declaraciones de responsabilidad que se exige a los administradores por el contenido de la información financiera periódica (art.35 LMV y normativa de desarrollo).
- e. La definición de la estructura del grupo de sociedades del que la sociedad sea entidad dominante, con el fin de evitar en lo posible –como afirma el Código Unificado– “estructuras artificiales y complejas”.
- f. La aprobación de las inversiones u operaciones de todo tipo que por su elevada cuantía o especiales características, tengan carácter estratégico o especial riesgo fiscal, salvo que su aprobación corresponda a la junta general (como podría ocurrir en atención a la nueva previsión del artículo 160 LSC exigiendo la aprobación por ésta de la adquisición o enajenación de activos esenciales).
- g. La aprobación de la creación o adquisición de participaciones en entidades de propósito especial o domiciliadas en países o territorios que tengan la consideración de

paraísos fiscales, así como cualesquiera otras transacciones u operaciones de naturaleza análoga que, por su complejidad, pudieran menoscabar la transparencia de la sociedad y su grupo.

- h. La aprobación, previo informe de la comisión de auditoría, de las operaciones que la sociedad o sociedades de su grupo realicen con consejeros, en los términos de los artículos 229 y 230 LSC, o con accionistas que sean titulares de forma individual o concertadamente con otros de una participación significativa, incluyendo accionistas representados en el consejo de administración de la sociedad o de otras sociedades que formen parte del mismo grupo o con personas a

ellos vinculadas. Los consejeros afectados o que representen o estén vinculados a los accionistas afectados deberán abstenerse de participar en la deliberación y votación del acuerdo en cuestión. De esta aprobación se exceptúan las operaciones que reúnan simultáneamente tres características: (i) que se realicen en virtud de contratos cuyas condiciones estén estandarizadas y se apliquen en masa a un elevado número de clientes; (ii) que se realicen a precios o tarifas establecidos con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio de que se trate, y (iii) que su cuantía no supere el uno por ciento de los ingresos anuales de la sociedad.

- i. La determinación de la estrategia fiscal de la sociedad.

A diferencia de lo que ocurre con las funciones indelegables previstas en el artículo 249 *bis* LSC, y dado que en este caso muchas de las competencias reservadas al consejo de administración van referidas a materias de gestión y administración de la sociedad, se permite expresamente que, *cuando concurren circunstancias de urgencia debidamente justificadas, las correspondientes decisiones puedan ser adoptadas por los órganos o personas delegadas*; no obstante, estas decisiones deberán ser ratificadas en la primera reunión del consejo de administración que se celebre tras su adopción (art.529 *ter*, apdo.2, LSC).

8. El consejo de administración de las sociedades cotizadas (cargos y funcionamiento)



Cuestiones clave:

- Se regulan las figuras del presidente y del secretario del consejo de administración, exigiéndose para su designación el informe previo de la comisión de nombramiento y retribuciones
- Se permite que la condición de presidente recaiga sobre un consejero ejecutivo, aunque en este caso su designación habrá de hacerse con el voto de los dos tercios de los consejeros y deberá nombrarse necesariamente un consejero coordinador entre los consejeros independientes
- Los consejeros no ejecutivos sólo podrán delegar su representación en otro consejero no ejecutivo
- Se establece el deber de la sociedad de entregar a los consejeros con la suficiente antelación la información necesaria para el cumplimiento de sus funciones, por la vinculación de la información de los consejeros con su deber general de diligencia
- Los consejos de administración están obligados a realizar una evaluación anual de su funcionamiento y del de sus comisiones

Carácter necesario del consejo de administración.

La Ley de Reforma de la LSC introduce un artículo 529 *bis* en la LSC, estableciendo que el órgano de administración de las sociedades cotizadas deberá adoptar necesariamente la forma de consejo de administración. Se reconoce así de modo expreso para estas sociedades el carácter obligatorio de esta forma de administración, que implícitamente venía exigida por otras disposiciones (como la obligación de las sociedades cotizadas de disponer de un reglamento del consejo de administración –art.528 LSC– o la exigencia de tener un comité de auditoría –disp. adic. 17ª LMV–) y que de hecho tienen todas las sociedades cotizadas.

El presidente del consejo

Los nuevos artículos 529 *sexies*, 529 *septies* y 529 *octies* LSC contienen una

regulación detallada, hasta ahora inexistente, de los cargos del consejo de administración, dedicando una especial atención a su *nombramiento* y a sus *funciones*. Los referidos artículos, en particular, hacen referencia a los cargos de presidente (y vicepresidente), secretario (y vicesecretario) y a la figura del consejero coordinador, que supone una de las principales novedades introducidas en esta materia.

El artículo 529 *sexies* LSC establece que el *presidente* es el “*máximo responsable del eficaz funcionamiento del consejo de administración*”, con una redacción similar a la de la recomendación 15ª del Código Unificado. El legislador ha plasmado así el “papel de primer orden” del presidente –en los términos del propio Código Unificado– para lograr un adecuado funcionamiento del consejo de administración, que es algo que hasta ahora –al margen de referencias genéricas a la competencia del consejo

para designar a su presidente– carecía de reconocimiento expreso en nuestro Derecho positivo.

En atención a dicha importancia, al presidente del consejo de administración se le atribuye un conjunto mínimo de facultades (art.529 *sexies*, apdo.2, LSC), sin perjuicio de cualesquiera otras adicionales que puedan conferirle la ley, los estatutos o el reglamento del consejo. Las facultades incluidas en este listado, que siguen en gran medida la recomendación 15ª del Código Unificado, son las siguientes:

- (a) Convocar y presidir las reuniones del consejo de administración, fijando el orden del día de las reuniones y dirigiendo las discusiones y deliberaciones.
- (b) Presidir la junta general de accionistas, salvo que los estatutos dispongan lo contrario (previsión que ya estaba recogida en el artículo 191

de la LSC con anterioridad a la reforma).

- (c) Velar por que los consejeros reciban con carácter previo la *información suficiente* para deliberar sobre los puntos del orden del día. Esta facultad está en consonancia con el deber de facilitar a los consejeros la información necesaria para la deliberación y adopción de acuerdos en las sesiones del consejo (que regula el art.529 *quinquies* y que se analiza más adelante) y con la configuración del derecho de información de los administradores como un auténtico deber (art.225.3 LSC) y como pieza esencial del deber de diligencia.
- (d) Estimular el debate y la participación activa de los consejeros durante las sesiones, salvaguardando su libre toma de posición. Esta última facultad –que al igual que la anterior constituye en realidad un deber– busca fomentar la diversidad real de opiniones y el contraste entre ellas, con el fin de enriquecer la naturaleza del consejo como órgano colegiado y de garantizar que la formación de la voluntad de éste resulte de un intercambio real de criterios entre sus miembros.

Aunque este listado de competencias se formule específicamente por relación a las sociedades cotizadas, se trata de facultades generales que en la práctica suelen ir asociadas al cargo de presidente y que, por tanto, podrían aplicarse por igual al conjunto de las sociedades mercantiles, como destacó el Estudio de la Comisión de Expertos.

Por otra parte, en relación con la designación del presidente, se requiere que, con carácter previo a la misma, se recabe un *informe de la comisión de nombramientos y retribuciones* (art.529 *sexies*, apdo.1, LSC). Dicho requisito deberá cumplirse igualmente para la

designación, en su caso, del o de los vicepresidentes. De la literalidad de la norma no parece desprenderse, en cambio, que dicho informe resulte preceptivo para la destitución del presidente y los vicepresidentes por el propio consejo, a diferencia de lo que ocurre en el caso de los secretarios y vicesecretarios –como veremos– y de las propuestas de separación de los consejeros por la junta general (art.529 *quindecies*, apdo.3, LSC).

La designación como presidente de un consejero ejecutivo. El consejero coordinador.

La conveniencia de separar los *cargos de presidente del consejo de administración* y de *primer ejecutivo de la sociedad* es una de las cuestiones del gobierno corporativo que más debate ha generado en los últimos años, tanto en España como en el plano internacional. En nuestro país, esta cuestión solo había sido abordada hasta ahora en el ámbito de las recomendaciones de buen gobierno (recomendación 16ª del Código Unificado). La Ley de Reforma de la LSC, siguiendo el criterio marcado por dichas recomendaciones, opta por *no imponer una incompatibilidad* respecto de la posible acumulación de ambos cargos o funciones en un mismo consejero, aunque establece ciertos *contrapesos* y *restricciones* para el caso de concurrencia.

El principio general es que, salvo que los estatutos sociales dispongan lo contrario, el cargo de presidente del consejo de administración puede recaer en un consejero ejecutivo (art.529 *bis*, apdo.1, LSC). Pero en ese caso, al objeto de compensar y mitigar la acumulación de poder que comporta el ejercicio simultáneo de ambos cargos, se prevén las siguientes dos medidas:

- (a) La designación como presidente de un consejero ejecutivo requerirá el voto favorable de *los dos tercios de los miembros* del consejo (art.529 *septies*, apdo.1, LSC), que es la mayoría requerida también para la delegación permanente de facultades en la comisión ejecutiva o en uno o varios consejeros delegados y para la suscripción con éstos del contrato de administración (nuevo art.249 LSC).
- (b) El consejo de administración deberá designar, con la abstención de los consejeros ejecutivos, un “*consejero coordinador*” entre los consejeros independientes, que estará facultado para (i) solicitar la convocatoria del consejo de administración o la inclusión de puntos adicionales en el orden del día de un consejo ya convocado; (ii) coordinar a los consejeros no ejecutivos; y (iii) dirigir la evaluación periódica del presidente del consejo de administración (art.529 *septies*, apdo.2, LSC).

El consejero coordinador, inspirado en el *lead independent director* de los países anglosajones, es una figura novedosa en nuestro ordenamiento, que hasta ahora contemplaba el Código Unificado (recomendación 16ª). Se trata de una figura destinada a servir de contrapeso al presidente–consejero ejecutivo, que se presenta como una solución de compromiso entre la prohibición del ejercicio simultáneo de ambos cargos y la compatibilidad absoluta que venía existiendo hasta ahora.

El secretario del consejo

La Ley de Reforma de la LSC se ha ocupado también de la figura del secretario –y de los vicesecretarios– del consejo, regulando tanto su nombramiento como sus principales funciones (art. 529 *octies* LSC). Esta regulación, al igual que la del presidente del consejo, ofrece también un claro valor

normativo para las sociedades no cotizadas, dada su generalidad.

Las funciones que se atribuyen al secretario del consejo de administración, además de las que puedan otorgarle la ley, los estatutos sociales o el reglamento del consejo, son las siguientes:

- (a) Conservar la documentación del consejo de administración, dejando constancia en el libro de actas del desarrollo de las sesiones y dando fe de su contenido y de las resoluciones adoptadas.
- (b) Velar por que las actuaciones del consejo de administración se ajusten a la normativa aplicable, a los estatutos sociales y a cualquier otra normativa interna de la sociedad (como el reglamento del consejo, los reglamentos de las comisiones, el reglamento interno de conducta en materias del mercado de valores, etc.). Con esta función se produce la recepción legal de la concepción del secretario como *garante de la legalidad formal y material de las actuaciones del consejo de administración*, que hasta ahora solo contaba con reconocimiento en las recomendaciones de buen gobierno (recomendación 17ª del Código Unificado) y, por lo general, en los reglamentos de los consejos de administración de las sociedades cotizadas.
- (c) Asistir al presidente en las tareas relacionadas con la entrega a los consejeros de la información relevante para el ejercicio de sus funciones, lo que confirma –ya ha sido señalado– la relevancia que en el nuevo marco normativo se atribuye al derecho y al deber de información de los consejeros.

En cuanto a su nombramiento, se requiere que sea *informado con carácter previo por la comisión de nombramientos*

y *retribuciones*, al igual que su separación (art. 529 *octies*, apdo.1, LSC) Se trata de una regla que ya preveía el Código Unificado, destinada –en los términos de la recomendación 17ª de éste– a “salvaguardar la independencia, imparcialidad y profesionalidad del secretario”.

Funcionamiento del consejo. Asistencia a las reuniones

La Ley de Reforma de la LSC ha introducido también algunas reglas relativas al funcionamiento del consejo, destinadas a promover la participación activa de los consejeros y la existencia de un debate real dentro del mismo. Se trata, en los términos del Estudio de la Comisión de Expertos, de que el consejo de administración mantenga una “presencia constante en la vida de la sociedad”, evitando que pueda caer en la atonía y la pasividad.

En este sentido, se establece el deber general de los consejeros de “asistir personalmente a las sesiones que se celebren” del consejo de administración (art. 529 *quáter*, apdo.1, LSC).

En caso de no poder hacerlo, podrán delegar su representación, pero solamente en otros miembros del consejo (art. 529 *quáter*, apdo.2, LSC), como exigía ya el Reglamento del Registro Mercantil (art. 97.1.4º). La novedad, no obstante, es la previsión de que *los consejeros no ejecutivos sólo pueden delegar en otro consejero no ejecutivo*. Se quiere evitar así un debilitamiento de la función de control y de supervisión que los consejeros no ejecutivos (dominicales, independientes u otros externos, de acuerdo con las definiciones del nuevo art.529 *duodecies*, apdo.2, LSC) están llamados a cumplir en relación con los ejecutivos.

Información

Dada la relevancia que tiene la adecuada información de los consejeros para el desempeño de sus funciones y, en particular, para el cumplimiento de su deber de diligencia, la Ley de Reforma de la LSC ha previsto expresamente la necesidad de que los consejeros cuenten previamente y con suficiente antelación con la *información necesaria para la deliberación y la adopción de acuerdos* sobre los asuntos a tratar (art. 529 *quinquies*, apdo.1, LSC) La responsabilidad de velar por el cumplimiento de esta disposición se hace recaer sobre el presidente del consejo, con la colaboración del secretario.

Se establecen en todo caso dos límites al deber de información a los consejeros contenido en esta disposición:

- (a) La obligación sólo existe respecto de la información que resulte “necesaria para la deliberación y la adopción de acuerdos”, lo que permite entender que la información habrá de ir referida a los distintos asuntos incluidos, en su caso, en el orden del día de la reunión del consejo. Se trata aquí, en todo caso, del deber de la sociedad de poner la información relevante a disposición de los consejeros, que podrá completarse con la información adicional que éstos puedan requerir en ejercicio de su *derecho* y de su *deber* de exigir la información adecuada y necesaria “para el cumplimiento de sus obligaciones” (art.225.3 LSC).
- (b) La obligación se ve mitigada, en atención a evidentes razones prácticas, en los casos en que el consejo de administración se constituya o sea excepcionalmente convocado por *razones de urgencia* (art.529 *quinquies*, apdo.1, LSC). Como revela la redacción legal (“excepcionalmente”), se trata de una

posibilidad que sólo puede emplearse en supuestos justificados, con el fin de evitar que la misma se utilice abusivamente para forzar a los consejeros a tomar decisiones sin la debida información. E incluso en estos supuestos la obligación no desaparece –debe entenderse– por razón de las circunstancias excepcionales, sino que se ve mitigada, por lo que al menos habrá de proporcionarse la información que resulte razonablemente posible en función de aquéllas.

Evaluación del desempeño.

Siguiendo también los criterios del Código Unificado (recomendación 21^a), la Ley de Reforma de la LSC ha establecido la obligación del consejo de administración de las sociedades cotizadas de llevar a cabo con una *periodicidad anual una evaluación de su funcionamiento y del de sus comisiones* y, sobre la base de la misma, de proponer un plan de acción destinado a corregir las insuficiencias detectadas. El resultado de la evaluación deberá consignarse en el acta de la sesión o

incorporarse a ésta como anejo (art.529 *nonies* LSC), con el fin de dejar constancia de la misma.

La Ley de Reforma de la LSC no ha previsto la necesidad de hacer una evaluación específicamente referida a la actuación del presidente del consejo de administración. Pero entre las facultades atribuidas al consejero coordinador se encuentra la dirección de la evaluación periódica del presidente (art.529 *septies*, apdo.2, LSC). De ello parece inferirse que esta evaluación individual será preceptiva cuando se haya designado un consejero coordinador por recaer en una misma persona los cargos de presidente y de consejero ejecutivo, y que en caso contrario la labor del presidente deberá ser debidamente valorada dentro de la evaluación general del funcionamiento del consejo.

Diversidad en la composición del consejo de administración.

La Ley de Reforma de la LSC ha previsto el deber del consejo de administración de

velar por que los procesos de selección de consejeros favorezcan la *diversidad en su composición* y no adolezcan de sesgos implícitos que puedan comportar una discriminación (art.529 *bis*, apdo.2, LSC).

Siguiendo las pautas marcadas por la Comisión Europea en relación con la normativa de gobierno corporativo de la UE, este nuevo precepto acoge un concepto amplio de diversidad, referido no solo al “género” sino también a las “experiencias” y los “conocimientos”. Sin perjuicio de ello, otorga un carácter preeminente a la diversidad de género, al establecer que los procedimientos de selección deberán facilitar “en particular” la selección de consejeras, en línea con la recomendación 14^a del Código Unificado. Pero este precepto impone una obligación de medios y no de resultado, pues no exige que el consejo disponga necesariamente de consejeras o de consejeros con unas determinadas características, sino exclusivamente que los procesos de selección favorezcan la diversidad y no resulten discriminatorios.

9. Nombramiento y clases de consejeros en las sociedades cotizadas



Cuestiones clave:

- Se modifica el régimen de cooptación en las sociedades cotizadas, eliminando el requisito de que el consejero designado deba ser accionista de la sociedad, y cuando la vacante se produzca una vez convocada la junta se permite designar un consejero hasta la celebración de la siguiente
- Se reduce a cuatro años el plazo máximo de duración del cargo de los consejeros de las sociedades cotizadas
- Las propuestas de nombramiento de los consejeros deberán ir acompañadas de un informe justificativo del consejo
- La propuesta de nombramiento o reelección de los consejeros independientes corresponderá a la comisión de nombramientos y retribuciones y la de los demás consejeros al propio consejo, previo informe de dicha comisión
- Se definen las categorías de consejeros (ejecutivos, no ejecutivos, dominicales e independientes)

Nombramiento de consejeros por cooptación

Dada su trascendencia para el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, la Ley de Reforma de la LSC ha introducido un conjunto de reglas en relación con el nombramiento y la reelección de los consejeros, que afectan tanto a la junta general como al propio consejo de administración. En relación con éste, al margen de las facultades de iniciativa y de propuesta que le corresponden con carácter general, revisten especial relevancia las novedades aportadas al sistema de cooptación, por ser el procedimiento habitualmente seguido en las sociedades cotizadas –como es notorio– para la designación de los consejeros.

De un lado, la reforma ha venido a precisar que en las sociedades cotizadas el administrador que sea designado por el consejo al amparo de la facultad de cooptación para cubrir una vacante “no tendrá que ser, necesariamente, accionista

de la sociedad” [529 decies, apdo.2.a) LSC], a diferencia del régimen aplicable a las demás sociedades anónimas (art.244 LSC). Se trata de una exigencia que en la práctica no solía plantear especiales problemas, por la posibilidad de quien fuera a ser designado como administrador de comprar alguna acción en el mercado, pero que sin duda alguna carecía de cualquier fundamento y significación en el caso de sociedades abiertas como las sociedades cotizadas.

De otro lado, la reforma ha previsto también que, cuando la vacante se produzca tras la convocatoria de la junta general y antes de su celebración, “el consejo de administración podrá designar un consejero hasta la celebración de la siguiente junta general” [529 decies, apdo.2.b) LSC]. Esta previsión resuelve de una parte una cuestión que hasta ahora había sido objeto de cierto debate, como es la relativa a la capacidad del consejo de ejercitar la facultad de cooptación una vez que la junta general ha sido

convocada. Pero al mismo tiempo, debe ponerse en relación con el nuevo artículo 518 LSC, que exige que las sociedades cotizadas incluyan en su página web –entre otros documentos– las propuestas de nombramiento, ratificación o reelección de los miembros del consejo desde la publicación del anuncio de convocatoria y hasta la celebración de la junta general. En virtud de este nuevo régimen, si la vacante se produce una vez convocada la junta, el consejo de administración se verá incapacitado para formular una nueva propuesta de nombramiento y para elevarla a la junta general o incluso para plantearla dentro de ésta, como hasta ahora se había hecho en algunos casos. Pero tras la reforma, el consejo de administración podrá optar en estas situaciones por cubrir la vacante por cooptación, con la particularidad de que el consejero así nombrado deberá ser ratificado, no en la “primera” junta general (art.244 LSC), esto es, en la junta ya convocada, sino en la “siguiente junta general”.

Por otra parte, teniendo en cuenta las circunstancias que rodean la composición del consejo de administración de las sociedades cotizadas y las especialidades en el procedimiento de nombramiento de sus integrantes, el legislador ha considerado apropiado que, como excepción al régimen general, *no quepa en estos casos la designación de suplentes* (529 *decies*, apdo.3 LSC), como excepción también al régimen general (art.216 LSC). Se garantiza así que sea en el momento de su nombramiento efectivo cuando se valore la aptitud y adecuación de los administradores para el cargo.

Las propuestas de nombramiento y reelección de consejeros

La Ley de Reforma de la LSC se ha ocupado también de las cuestiones relativas al procedimiento de realización de propuestas de nombramiento o reelección de consejeros, que es una cuestión que hasta ahora sólo se abordada en el Código Unificado y, por extensión, en la normativa interna de las sociedades cotizadas.

El nuevo régimen legal, en concreto, trata de garantizar la efectiva intervención de la comisión de nombramientos y retribuciones (o en su caso de la comisión de nombramientos para las sociedades que dispongan de dos comisiones separadas), cuya existencia se ha convertido en obligatoria para las sociedades cotizadas (art.529 *quindecies* SLC). Y busca también reforzar la información sobre los consejeros a disposición de los accionistas, con el fin de que puedan ejercitar sus derechos con mayor fundamento y transparencia.

De esta forma, dicha comisión deberá participará en el nombramiento de todos los consejeros, aunque no siempre de la misma forma. En el caso de los *consejeros independientes*, se requiere que *cualquier propuesta de*

nombramiento o reelección, ya sea por la junta general o por cooptación, *provenga necesariamente de la comisión de nombramientos y retribuciones* [art.529 *decies*, apdo.4, y art.529 *quindecies*, apdo.3.c) LSC, que extiende el mismo régimen a las propuestas de *separación* de dichos consejeros por la junta general]. Se trata así de reforzar la independencia efectiva de estos consejeros, evitando que su selección pueda verse interferida por los consejeros ejecutivos o por los accionistas representados en el consejo. La propia definición de los consejeros independientes impide considerar como tal a “quienes no hayan sido propuestos ya sea para su nombramiento o renovación por la comisión de nombramientos” [art.529 *duodecies*, apdo.4.h) LSC]. Y en el caso de los *restantes consejeros (ejecutivos, dominicales y otros externos)*, la propuesta de nombramiento o reelección corresponde al propio consejo, aunque *deberá ir precedida en todo caso de un informe de la comisión de nombramientos y retribuciones* [art.529 *decies*, apdo.6, y art.529 *quindecies*, apdo.3.d), que también extiende esta exigencia a las propuestas de separación de estos consejeros por la junta general]. Este nuevo régimen se corresponde en lo sustancial con la recomendación 26ª del Código Unificado, que de esta forma ha pasado a convertirse en regla imperativa.

Conviene señalar además que la propuesta de nombramiento o reelección de un consejero, tanto si procede de la comisión de nombramientos y retribuciones como del propio consejo de administración, *deberá ir acompañada en todo caso de un informe de éste valorando “la competencia, experiencia y méritos del candidato propuesto”,* habrá de unirse al acta de la junta general o –en caso de cooptación– del propio consejo (art. 529 *decies*, apdo.5).

Por lo demás, este mismo régimen se extiende a las *personas físicas que sean*

designadas representantes de un consejero persona jurídica. En concreto, la propuesta de representante persona física debe someterse al informe de la comisión de nombramientos y retribuciones (art.529 *decies*, apdo.7, LSC), con el fin de permitir una evaluación por ésta de los méritos y capacidades de la persona que efectivamente vaya a desempeñar las labores de administración. Se trata de una regla congruente con la previsión del nuevo artículo 236.5 LSC, sometiendo a los representantes personas físicas a los mismos requisitos y deberes legalmente previstos para los administradores.

Duración del cargo de administrador

Con carácter general, en las sociedades anónimas la duración del cargo de administrador será el que determinen los estatutos sociales, aunque no puede exceder de seis años y ha de ser igual para todos ellos (art.221.2 LSC). En las sociedades cotizadas, la duración del mandato será también la que prevean los estatutos, aunque en este caso –como dispone ahora el nuevo artículo 529 *undecies* LSC– el límite máximo se reduce a *cuatro años*. De esta forma se garantiza que los accionistas tengan que pronunciarse sobre la continuidad de los consejeros con una mayor frecuencia, reforzándose por extensión los mecanismos de rendición de cuentas de éstos frente a la junta general. La reducción del plazo, que numerosas sociedades cotizadas habían incorporado ya a sus estatutos por la presión sobre todo de los *proxy advisors* o asesores de voto, no aplica en todo caso a los consejeros nombrados con anterioridad al 1 de enero de 2014, que podrán completar sus mandatos aunque excedan del plazo de 4 años (disposición transitoria, apdo.3, de la Ley de Reforma de la LSC).

Por último, y con idéntica regulación a la establecida para las sociedades anónimas no cotizadas, se prevé que los miembros

del consejo de administración podrán ser reelegidos para el cargo, una o varias veces, por periodos de igual duración máxima (art.529 *undecies*, apdo.2, LSC).

Las categorías de consejeros

El artículo 529 *duodecies* LSC define las distintas categorías de consejeros, de acuerdo con la clasificación tradicional en materia de gobierno corporativo (ejecutivos y no ejecutivos, comprendiendo estos últimos a los dominicales, independientes y otros externos). Esta definición y distinción de categorías, que hasta ahora se encontraba en la Ley del Mercado de Valores (art.61 *bis*) y en la Orden ECC/461/2013 (art.8), tributarios a su vez del Código Unificado, resultaba necesaria en atención a las numerosas remisiones que la nueva normativa incluye a los distintos tipos de consejeros, en relación por ejemplo a la composición de las comisiones en el seno del consejo o a la condición del presidente de éste.

El nuevo artículo 529 *duodecies* LSC reproduce sustancialmente las definiciones incluidas hasta ahora en la Orden ECC/461/2013, aunque introduce también algunos cambios.

(a) Consejeros ejecutivos

Se consideran *consejeros ejecutivos* aquellos que desempeñen *funciones de dirección en la sociedad o su grupo*, cualquiera que sea el vínculo jurídico que mantengan con ella (art.529 *duodecies*, apdo.1, LSC). A diferencia de la Orden ECC/461/2013 (art.8.2), no se requiere pues que las funciones desempeñadas sean de “alta” dirección ni se vincula la condición de ejecutivo a que el consejero sea “empleado” de la sociedad o de su grupo. Es además un criterio funcional vinculado a la realización de labores de dirección, con independencia de que éstas se

presten en virtud de una relación laboral o de carácter mercantil.

Se establecen además dos reglas de prevalencia para los casos en que un mismo consejero reúna al tiempo dos condiciones distintas, que proceden de la Orden ECC/461/2013. Así, los consejeros que sean altos directivos o consejeros de sociedades del grupo de la entidad dominante de la sociedad tendrán en ésta la condición de dominicales, al presumirse que representan los intereses de la propia entidad dominante. Y cuando un consejero desempeñe funciones de dirección y, al mismo tiempo, sea o represente a un accionista significativo o que esté representado en el consejo de administración, se considerará como ejecutivo.

(b) Consejeros no ejecutivos

Todos los restantes consejeros de la sociedad tiene la condición de consejeros no ejecutivos, pudiendo ser dominicales, independientes u otros externos (art.529 *duodecies*, apdo.2, LSC)

(c) Consejeros dominicales

Consejeros *dominicales* son aquellos que posean una *participación accionarial igual o superior a la que se considere legalmente como significativa* (esto es, un 3%) o que hubieran sido designados por su condición de accionistas, aunque su participación accionarial no alcance dicha cuantía, así como quienes representen a accionistas de los anteriormente señalados (art.529 *duodecies*, apdo.3, LSC). Esta definición se corresponde con la contenida en la Orden ECC/461/2013 (art.8.3), que se limita a añadir un conjunto de presunciones sobre cuando un consejero representa a un accionista.

(d) Consejeros independientes

En cuanto a los consejeros *independientes*, se consideran tales los que, designados en atención a sus *condiciones personales y profesionales*, puedan desempeñar sus funciones *sin verse condicionados por relaciones con la sociedad o su grupo, sus accionistas significativos o sus directivos* (art.529 *duodecies*, apdo.4, LSC). Y al margen de esta caracterización general, se establece un conjunto de situaciones en las que un consejero no podrá ser calificado “en ningún caso” como consejero independiente, que se corresponden sustancialmente –al margen de algunos cambios de formulación– con lo previsto en la Orden ECC/461/2013 (art.8.4).

Por lo demás, estos requisitos para poder ser considerado como consejero independiente tienen un carácter *mínimo*, por la posibilidad –que reconoce el nuevo artículo 529 *duodecies*, apdo.5, LSC– de que los estatutos sociales y el reglamento del consejo de administración puedan prever situaciones adicionales de incompatibilidad para ser designado como tal o someter la consideración como independiente a condiciones más estrictas.

Por último, en relación con la inscripción del nombramiento de un consejero en el Registro Mercantil, el acuerdo de la junta general o del consejo deberá contener una mención a la categoría del consejero, que será suficiente para su inscripción, sin que el registrador mercantil pueda entrar a valorar el cumplimiento efectivo de los requisitos para la adscripción a la referida categoría del consejero. Además, una asignación incorrecta de la categoría de consejero no afectará a la validez de los acuerdos adoptados por el consejo de administración (artículo 529 *duodecies*, apdo.6, LSC).

10. Las comisiones del consejo de administración de las sociedades cotizadas



Cuestiones clave:

- La comisión de nombramientos y retribuciones pasa a tener carácter obligatorio, considerándose su ausencia como infracción grave bajo la LMV.
- Se incorporan como obligatorias determinadas recomendaciones del Código Unificado.
- Ambas comisiones deben estar compuestas exclusivamente por consejeros no ejecutivos y al menos dos deben ser independientes, entre ellos el presidente

Carácter obligatorio de la comisión de nombramientos y retribuciones

La nueva LSC dedica tres artículos (529 *terdecies*, *quaterdecies* y *quindecies*) a la regulación de las comisiones del consejo de administración de las sociedades cotizadas.

El primero de ellos permite que el consejo de administración pueda constituir en su seno comisiones especializadas, determinando sus competencias y reglas de funcionamiento, al amparo de sus facultades generales de autoorganización (art.245.2 LSC). Pero al margen de esta facultad organizativa, de la que disponen todos los consejos de administración y no sólo los de las sociedades cotizadas, para estas últimas se establece la obligación de constituir una comisión de auditoría y una comisión de nombramientos y retribuciones (o en su caso dos comisiones separadas, una de nombramientos y otra de retribuciones).

La principal novedad introducida en este ámbito la constituye, por tanto, la obligación de las sociedades cotizadas de disponer de una comisión de nombramientos y retribuciones. Hasta la fecha, dicha comisión se configuraba como una mera recomendación de buen gobierno corporativo (recomendación 39ª del Código Unificado), que en todo caso

cumplían todas las compañías del Ibex 35. La comisión de auditoría, por el contrario, venía exigida ya para todas las “entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores”, y entre ellas las sociedades cotizadas, por la disposición adicional 18ª de la Ley del Mercado de Valores (“LMV”), que ha sido derogada por la Ley de Reforma de la LSC, aunque la reforma de la LSC ha aportado algunas novedades a la regulación existente.

La comisión de auditoría: composición y funcionamiento

La nueva regulación de la comisión de auditoría, contenida en el artículo 529 *quaterdecies* de la LSC, incorpora y combina elementos de la antigua regulación de la LMV y de las recomendaciones del Código Unificado.

La principal novedad va referida a la composición de la citada comisión, al exigirse ahora que todos sus miembros sean consejeros no ejecutivos (dominicales, independientes u otros externos, de conformidad con la definición del nuevo artículo 529 *duodecies*, apdo.2, de la LSC). La presencia exclusiva en esta comisión de “consejeros externos” era hasta ahora una recomendación del Código Unificado [recomendación 39.b)], pues

la LMV sólo exigía que hubiera una “mayoría” de consejeros no ejecutivos.

Asimismo, al menos dos de los integrantes de la comisión deberán tener la condición de independientes (por uno exigido hasta ahora por la LMV), de los cuales al menos uno de ellos será designado teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o ambas.

El presidente de la comisión de auditoría debe ser necesariamente uno de los consejeros independientes. También aquí, la nueva LSC se decanta por el criterio propugnado por el Código Unificado [recomendación 39.c)], por contraposición a la antigua regulación de la LMV, que preveía que el presidente fuera un consejero no ejecutivo pero sin exigir que tuviera el carácter de independiente. Se mantiene invariada en todo caso la duración máxima del cargo de presidente (4 años), así como la posibilidad de reelegirlo una vez haya transcurrido un año desde su cese.

Sin perjuicio de la regulación legal, se requiere que los estatutos o el reglamento del consejo de administración establezcan el número de miembros de la comisión de auditoría y regulen su funcionamiento, debiendo favorecer la independencia en el ejercicio de sus funciones (art.529 *quaterdecies*, apdo.3, LSC).

La comisión de auditoría: funciones

La nueva LSC también regula las funciones mínimas que corresponden a la comisión de auditoría, sin perjuicio lógicamente de que puedan ser ampliadas estatutariamente o a través del reglamento del consejo de administración. A este respecto, el elenco de competencias es básicamente el mismo que ya figuraba en la LMV, aunque se ha ampliado con algunas funciones que, hasta la fecha, venían recogidas en el Código Unificado, como es el caso de:

- Recabar regularmente información del auditor externo sobre el plan de auditoría y su ejecución [antigua recomendación 45.2ªa.)]
- Informar con carácter previo al consejo sobre todas las materias previstas en la ley, los estatutos sociales y el reglamento del consejo y, en particular, sobre:
 - La información financiera que la sociedad deba hacer pública periódicamente;
 - La creación o adquisición de participaciones en entidades de propósito especial o domiciliadas en países o territorios que tengan la consideración de paraísos fiscales; y
 - Las operaciones con partes vinculadas.

Las funciones previstas en este último apartado (que se corresponden con la recomendación 47ª del Código Unificado) no se ejercerán por la comisión de auditoría cuando estén atribuidas estatutariamente a otra comisión compuesta únicamente por consejeros no ejecutivos y por, al menos, dos consejeros independientes, uno de los cuales deberá ser el presidente. Podría ser el caso, por ejemplo, de la aprobación de las operaciones

vinculadas, cuando esta función sea atribuida a la comisión de nombramientos o retribuciones o a otra con funciones de supervisión y control.

Finalmente, debe tenerse en cuenta que el régimen de la comisión de auditoría también resulta aplicable a las entidades emisoras de valores distintos de las acciones admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales (nueva disposición adicional novena de la LSC), al igual que bajo el anterior régimen de la LMV.

La comisión de nombramientos y retribuciones

La obligación de las sociedades cotizadas de constituir una comisión de nombramientos y retribuciones, o en su caso dos comisiones distintas, constituye –lo hemos visto– una de las principales novedades de la reforma en este ámbito, al haberse elevado a rango de ley lo que hasta ahora era una mera recomendación del Código Unificado.

La composición de esta comisión se rige en todo caso por los mismos parámetros que la comisión de auditoría (art.529 *quindecies*, apdo.1). De este modo, todos sus miembros deberán ser consejeros no ejecutivos [como preveía ya la recomendación 39.b) del Código Unificado], dos de los cuales al menos deberán ser independientes (en línea con la recomendación 49ª del Código Unificado, que aboga por que la mayoría de sus miembros revistan dicho carácter, lo que puede seguir siendo relevante si la comisión tuviera más de tres miembros). El presidente deberá ser uno de los consejeros independientes, al igual que en la comisión de auditoría. Pero a diferencia de ésta no se fija un plazo máximo de duración en relación con el mandato del presidente ni se requiere que transcurra un año para su posible reelección.

Al igual que para la comisión de auditoría, deben ser los estatutos o el reglamento del consejo los que fijen el número de miembros de la comisión y regulen su funcionamiento, debiendo favorecer la independencia en el ejercicio de sus funciones (art.529 *quindecies*, apdo.2). En cuanto a éstas, la nueva LSC atribuye a la comisión de nombramientos y retribuciones determinadas funciones con carácter mínimo, que se presentan a continuación de manera resumida:

- Evaluar las competencias, conocimientos y experiencia necesarios en el consejo, definiendo las funciones y aptitudes necesarias en los candidatos que deban cubrir cada vacante y evaluando el tiempo y dedicación precisos para desempeñar eficazmente su cometido;
- Establecer un objetivo de representación para el sexo menos representado en el consejo y elaborar orientaciones sobre cómo alcanzar dicho objetivo;
- Elevar al consejo las propuestas de nombramiento, reelección o separación de consejeros independientes e informar las propuestas de nombramiento, reelección o separación de los restantes consejeros;
- Informar las propuestas de nombramiento y separación de altos directivos y las condiciones básicas de sus contratos;
- Examinar y organizar la sucesión del presidente del consejo y del primer ejecutivo de la sociedad, formulando propuestas al consejo para que la sucesión se produzca de forma ordenada y planificada;
- Proponer al consejo la política de retribuciones de los consejeros y de los directores generales o de quienes desarrollen sus funciones de alta dirección bajo la dependencia directa del consejo, de comisiones ejecutivas

o de consejeros delegados, así como la retribución individual y las demás condiciones contractuales de los consejeros ejecutivos, velando por su observancia.

Como se puede apreciar, las funciones atribuidas por la nueva LSC a la comisión de nombramientos y retribuciones se corresponden sustancialmente con las recomendaciones 26ª y 50ª del Código Unificado.

No obstante, en relación específicamente con la diversidad de género dentro del consejo, cabe destacar que la nueva LSC no se ha limitado a reproducir la actual recomendación 14ª del Código Unificado, que trata de favorecer la igualdad de género en la provisión de nuevas vacantes, sino que ha ido más lejos. La comisión de nombramientos y retribuciones asume ahora un papel más activo en dicha materia, al tener encomendado el establecimiento de un objetivo de representación para el sexo menos representado en el consejo (que no deja de ser un eufemismo para aludir a las consejeras) y la elaboración de orientaciones sobre cómo alcanzar dicho objetivo.

Por lo demás, en relación con las entidades emisoras de valores distintos de las acciones admitidos a cotización en un mercado oficial, la disposición adicional novena de la LSC se remite sólo a los artículos 529 *terdecies* y 529 *quaterdecies*, pero no al artículo 529 *quindecies*, que es el que establece el régimen de esta comisión. Con todo cabe considerar que aquéllas también

habrán de tener una comisión de nombramientos y retribuciones, no sólo porque así lo exige el artículo 529 *terdecies* LSC, sino también porque el nuevo art.100.b) de la LMV tipifica como infracción el hecho de que las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales carezcan de una comisión de auditoría y de una comisión de nombramientos y retribuciones, “en los términos establecidos en los artículo 529 *quaterdecies* y *quindecies*” de la LSC.

Entrada en vigor

De conformidad con la disposición transitoria de la Ley de Reforma de la LSC, las modificaciones introducidas en relación con las comisiones del consejo de administración entrarán en vigor el próximo 1 de enero de 2015, debiendo “acordarse en la primera junta general que se celebre con posterioridad a esta fecha”.

No obstante, en la medida en que el cumplimiento de las obligaciones relativas a la existencia, composición y funciones de ambas comisiones es una materia que se reconduce esencialmente a las competencias que son propias del consejo de administración, dicha previsión normativa resulta de incierta interpretación. Esa primera junta general habrá de proceder a la adaptación de los estatutos sociales cuando éstos incluyan una regulación de las comisiones que no se ajuste a la nueva disciplina legal (adaptación que en todo caso tampoco puede considerarse como una condición necesaria para la plena efectividad de ésta). Pero al margen de ello, las

modificaciones pertinentes en materia de comisiones del consejo deberán acordarse por el consejo de administración, idealmente en la primera reunión que celebre durante el año 2015, sin necesidad de esperar a la celebración de la primera junta general.

Infracciones y sanciones

Como no podía ser de otro modo, la nueva regulación de la comisión de auditoría y de la comisión de nombramientos y retribuciones forma parte integrante de las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores, cuya supervisión corresponde a la CNMV (nueva disposición adicional séptima de la LSC).

En este sentido, se tipifica como una infracción grave a efectos del régimen sancionador de la LMV –lo hemos visto– el hecho de que una sociedad emisora de valores carezca de una comisión de auditoría y de una comisión de nombramientos y retribuciones en los términos establecidos en los artículos 529 *quaterdecies* y *quindecies* de la LSC [art.100.b) de la LMV], así como el incumplimiento de las reglas de composición y de atribución de funciones de dichas comisiones.

De ahí la necesidad de que las sociedades cotizadas que actualmente no cumplan con la nueva regulación en materia de comisiones del consejo deban adoptar lo antes posible los acuerdos necesarios para adaptarse a la misma.

11. El informe anual de gobierno corporativo y el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros



Cuestiones clave:

- Se reproduce en la LSC la regulación sobre el informe anual de gobierno corporativo anteriormente contenida en la Ley del Mercado de Valores, con cambios menores
- Se recoge igualmente la regulación preexistente en materia de informe anual sobre remuneraciones de los consejeros, aunque con algunos cambios con el fin de adaptarlo al nuevo régimen sobre retribución de los consejeros y, en particular, a la exigencia de aprobación por las sociedades cotizadas de la política de remuneraciones de los consejeros

Significado y aspectos generales de la reforma

La Ley de Reforma de la LSC incorpora dos nuevos artículos a la LSC en relación con el informe anual de gobierno corporativo (art.540) y con el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros (art.541).

Ambos preceptos pasan a constituir una nueva sección del Capítulo IX ("La información societaria"), del Título XIV ("Sociedades anónimas cotizadas"), sobre "informe anual de gobierno corporativo e informe anual sobre remuneraciones de los consejeros", que sirve de cierre al texto articulado de la LSC.

Aunque la regulación relativa al informe anual de gobierno Corporativo y al informe anual de remuneraciones de los consejeros se integra por primera vez en el cuerpo de la LSC, el carácter obligatorio de los informes, su contenido, estructura básica y los requisitos de publicidad a los que están sometidos *no son, en esencia, novedosos*. Los artículos 61 *bis* y 61 *ter* de la Ley del Mercado de Valores –que son objeto de derogación expresa por la Ley de Reforma de la LSC (disposición derogatoria)– recogían el mismo régimen, salvo por algunos cambios menores que señalaremos a continuación.

El informe anual de gobierno corporativo

El informe anual de gobierno corporativo tiene como principal objetivo ofrecer una explicación detallada de la estructura de gobierno de la sociedad cotizada y su funcionamiento práctico.

La Ley de Reforma de la LSC ha mantenido los instrumentos de *publicidad* que se exigían con carácter previo, lo que incluye en esencia la comunicación del mismo a la CNMV y la publicación del mismo como hecho relevante (art.540, apdos.2 y 3, LSC). Este régimen sigue completándose con las previsiones de la Orden ECC/461/2012, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura de ambos informes (la "Orden ECC/461/2013"), que detalla el régimen de "publicidad" de este informe (art.9).

En cuanto al *contenido* y la *estructura* del nuevo informe anual de gobierno corporativo, habrán de ser determinados por el Ministerio de Economía y Competitividad o, con su habilitación expresa, por la CNMV (art.540.4 LSC). Se trata de la misma fórmula de delegación que se utilizó para la aprobación del vigente modelo del informe por parte de la Circular 5/2013, de 12 de junio, de la CNMV, sobre la base de la habilitación de la Orden ECC/461/2013.

El informe anual de gobierno corporativo debe estructurarse en ocho grandes secciones:

1. Estructura de propiedad de la Sociedad, incluyendo:
 - a. información sobre los accionistas con participaciones significativas;
 - b. información sobre la participación de los miembros del consejo y pactos parasociales;
 - c. información sobre los valores no negociados en un mercado regulado comunitario, sobre las distintas clases de acciones y la autocartera;
 - d. información relativa a normas sobre la modificación de estatutos de la sociedad.
2. Restricciones a la transmisibilidad de valores y al derecho de voto.
3. Estructura de administración de la Sociedad, incluyendo:
 - a. Composición, organización y funcionamiento del Consejo y sus comisiones;
 - b. Identidad, funciones, cargos y remuneración de los Consejeros;
 - c. Información sobre los poderes de los Consejeros y en particular de los relativos a la emisión o recompra de acciones;
 - d. Información de acuerdos que entren en vigor, sean modificados

- o concluyan en caso de cambio de control;
 - e. Información sobre indemnizaciones o cláusulas de blindaje en caso de despido, dimisión o cambio de control;
 - f. Información sobre las medidas para alcanzar una presencia equilibrada de hombres y mujeres en el consejo de administración.
4. Operaciones vinculadas de la sociedad con accionistas, administradores o directivos y operaciones intragrupo.
 5. Sistemas de control del riesgo, incluyendo el fiscal.
 6. Funcionamiento de la Junta General.
 7. Grado de cumplimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo o, en su caso, explicación de la falta de seguimiento, bajo el principio de “cumplir o explicar”.
 8. Descripción de los sistemas internos de control en relación con la emisión de información financiera.

Hemos enfatizado las dos novedades que ha introducido la Ley de Reforma de la LSC: (i) la necesidad de informar sobre las medidas de igualdad adoptadas; y (ii) la necesidad de detallar los sistemas de control adoptados en relación con el riesgo fiscal.

Dado que la Ley de Reforma de la LSC prevé la elaboración por el Gobierno, a propuesta del Ministerio de Economía y Competitividad, de un informe sobre las barreras con que se encuentran las personas mayores o con discapacidad para acceder a la información de las sociedades cotizadas y para el ejercicio de su derecho de voto (disposición adicional segunda), no es descartable

que, en un futuro, pueda requerirse también la inclusión de alguna mención a estas cuestiones en el informe.

El informe anual sobre remuneraciones de los consejeros

Además del informe anual de gobierno corporativo, las sociedades cotizadas están obligadas a elaborar y difundir también un informe anual sobre remuneraciones de los consejeros. Este informe, que ya se regulaba en la Ley del Mercado de Valores, *adquiere tras la Ley de Reforma de la LSC un mayor significado*. Así resulta de las numerosas modificaciones aportadas por ésta en materia de remuneración de los administradores, y especialmente para las sociedades cotizadas, que –como ha sido analizado y entre otras medidas– están obligadas a aprobar en junta general la *política de remuneraciones de los consejeros* (art.529 *novodecies* LSC). La propia Ley de Reforma de la LSC ha previsto un específico régimen transitorio para esta nueva obligación relativa a la política de remuneraciones de los consejeros (disposición transitoria), con el fin de armonizarla con la obligación de las sociedades cotizadas de someter a votación consultiva de la junta general ordinaria la aprobación del informe sobre remuneraciones y de evitar posibles situaciones disruptivas (cuestión que ha sido analizada en la sección relativa a la remuneración de los administradores).

La regulación del informe anual sobre remuneraciones, en todo caso, responde a la preocupación que destaca el Preámbulo de la Ley de Reforma de la LSC “por que las remuneraciones de los administradores reflejen adecuadamente la evolución real de la empresa y estén correctamente alienadas con el interés de

la sociedad y sus accionistas”. El informe anual sobre remuneraciones de los consejeros es, en este sentido, un instrumento fundamental de transparencia e información para accionistas e inversores.

La *publicidad* que se exige al informe anual sobre remuneraciones de los consejeros es equivalente a la prevista para el informe anual de gobierno corporativo: el informe se difunde como hecho relevante (art.541.3 LSC) y debe someterse a votación consultiva de la junta general ordinaria (art.541.4 LSC). Este régimen se completa también con las previsiones de la Orden ECC/461/2013, que reproduce en lo sustancial la disciplina aplicable al informe anual de gobierno corporativo (art.12).

La Ley de Reforma de la LSC no aporta grandes novedades en relación con el contenido del informe anual sobre remuneraciones de los consejeros (cuyo modelo fue aprobado por la Circular 4/2013, de 12 de junio, de la CNMV), al margen de algunas mejores técnicas y gramaticales. Así, se precisa que la información sobre las remuneraciones de los consejeros debe incluir “las que perciban o deban percibir *en su condición de tales* y, en su caso, por el *desempeño de funciones ejecutivas*” (art.541.1 LSC), de conformidad con la diferenciación de ambas clases de retribución prevista para las sociedades mercantiles en general (arts.217.3 y 249.4 LSC) y más específicamente para las sociedades cotizadas (arts.529 *septdecies* y 529 *octodecies*). Y se aclara también que el informe debe incluir el detalle de las remuneraciones individuales devengadas “*por todos los conceptos*” por cada uno de los consejeros en el ejercicio cerrado (art.541.2 LSC).

12. Contactos



Partners



Javier García de Enterría
Madrid
T. +34 91590 4102
E. javier.garciadeenterria@cliffordchance.com



Jaime Velázquez
Madrid
T. +34 91590 9444
E. jaime.velazquez@cliffordchance.com



Javier Amantegui
Madrid
T. +34 91590 7576
E. javier.amantegui@cliffordchance.com



José María Fernández-Daza
Madrid
T. +34 91590 9466
E. josemaria.fernandez-daza@cliffordchance.com

Of Counsel

Lawyers



Jaime Sánchez
Madrid
T. +34 91590 7574
E. jaime.sanchez@cliffordchance.com



Luis Alonso
Madrid
T. +34 91590 4147
E. luis.alonso@cliffordchance.com



Samir Azzouzi
Madrid
T. +34 91590 9475
E. samir.azzouzi@cliffordchance.com



Miguel Barredo
Madrid
T. +34 91590 7593
E. miguel.barredo@cliffordchance.com



Teresa Cid
Madrid
T. +34 91590 9404
E. teresa.cid@cliffordchance.com



Ilona Culubret
Barcelona
T. +34 93344 2275
E. ilona.culubret@cliffordchance.com



Ignacio Díaz
Madrid
T. +34 91590 9441
E. ignacio.diaz@cliffordchance.com



Thais Garcia
Madrid
T. +34 91590 4160
E. thais.garcia@cliffordchance.com



Carmen García-Renedo
Madrid
T. +34 91590 4157
E. carmen.garcia-renedo@cliffordchance.com



Guillermo Guardia
Barcelona
T. +34 93344 2226
E. guillermo.guardia@cliffordchance.com



Enif Lobelos
Madrid
T. +34 91590 9481
E. enif.lobelos@cliffordchance.com



Javier Olabarri
Madrid
T. +34 91590 9455
E. javier.olabarri@cliffordchance.com



Carlota Puertas
Madrid
T. +34 91590 9425
E. carlota.puertas@cliffordchance.com



Didac Severino
Madrid
T. +34 91590 4136
E. didac.severino@cliffordchance.com



Ana Torres
Barcelona
T. +34 93344 2254
E. ana.torres@cliffordchance.com

© Clifford Chance, January 2015

Clifford Chance S.L.

Clifford Chance, Paseo de la Castellana 110, 28046 Madrid, Spain

This publication does not necessarily deal with every important topic nor cover every aspect of the topics with which it deals. It is not designed to provide legal or other advice.

If you do not wish to receive further information from Clifford Chance about events or legal developments which we believe may be of interest to you, please either send an email to nomorecontact@cliffordchance.com or contact our database administrator by post at Clifford Chance LLP, 10 Upper Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JJ.

www.cliffordchance.com