

ÁNGEL FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR
ELENA F. PÉREZ CARRILLO
(Dir.)

MARCOS R. TORRES CARLOS
(Coord.)

ACTORES, ACTUACIONES Y CONTROLES DEL BUEN GOBIERNO SOCIETARIO Y FINANCIERO

Marcial Pons

MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES | SÃO PAULO

2018

ÍNDICE

	Pág.
PRÓLOGO , por Ángel Fernández-Albor Baltar.....	27
PRIMERA PARTE	
REFORMAS DEL DERECHO DE SOCIEDADES Y SERVICIOS FINANCIEROS, IMPULSADAS DESDE EL MOVIMIENTO DE BUEN GOBIERNO	
I. VISIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS DEL <i>BUEN GOBIERNO</i>	
1. GOBERNANZA CORPORATIVA Y DE ENTIDADES DEL SECTOR FINANCIERO. COMPLEJIDAD CRECIENTE, Y NUEVA ARTICULACIÓN FUNCIONAL Y ORGÁNICA DE ACTORES, INTERESES Y RIESGOS , por Elena F. Pérez Carrillo.....	33
I. INTRODUCCIÓN.....	33
II. MARCOS COMPARADOS DE GOBIERNO CORPORATIVO Y DE MERCADOS.....	36
III. LA PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS EN LA GOBERNANZA DE LAS SOCIEDADES Y SU REPERCUSIÓN EN EL DERECHO DE MERCADOS.....	39
1. Desconexión entre derechos políticos y económicos.....	40
2. Nuevos conflictos corporativos a raíz de la mayor participación de los accionistas en la adopción de decisiones	42
IV. DEL <i>SOFT LAW</i> A LA ARTICULACIÓN LEGAL Y LAS REGLAS DE ORDENACIÓN Y DISCIPLINA DE ADMINISTRADORES Y CONSEJEROS (PARTICULARMENTE EN EL SECTOR FINANCIERO), EN UN ENTORNO CRECIENTEMENTE TECNOLÓGICO	44
V. GOBERNANZA EXTERNA Y CONTEXTUAL. VARIEDAD DE ACTORES Y NUEVOS ESCENARIOS TECNOLÓGICOS.....	49
1. La ansiada independencia de los actores externos. A propósito de los auditores.....	50
2. Ordenación de intereses, control de riesgos y dependencia regulatoria. El caso de las agencias de calificación.....	51

	Pág.
3. Tecnificación y digitalización de los mercados. Especial alusión a las operaciones con algoritmos rápidos	55
VI. REFLEXIONES Y PERSPECTIVAS, A MODO DE CIERRE	58
VII. BIBLIOGRAFÍA	60
2. PRINCIPALES REFORMAS RECIENTES EN MATERIA DE GOBIERNO CORPORATIVO: NORMAS LEGALES Y RECOMENDACIONES. ESPECIAL REFERENCIA A SOCIEDADES COTIZADAS, por Rafael Mateu de Ros	65
I. INTRODUCCIÓN.....	65
II. EL «MAL» GOBIERNO COMO RIESGO.....	67
III. VALORACIÓN DE LA REFORMA LEGAL DE 2014 EN SU CONTEXTO...	68
IV. REFORMAS POSTERIORES A 2014.....	72
V. BIBLIOGRAFÍA	75
3. EL PAPEL DE LA RSE EN EL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS EMPRESAS. HACIA UNA COMPARABILIDAD DIFERENCIADA, por Marcos R. Torres Carlos	77
I. REFORMAS LEGISLATIVAS, <i>SOFT LAW</i> Y RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA	77
1. El requisito previo de la RSE: el cumplimiento normativo.....	77
2. Ley de Sociedades de Capital, reformada.....	78
3. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas y la RSE	79
4. La Estrategia Española de RSE y el Gobierno Corporativo.....	79
II. FOMENTO DE LA RSE ¿UN INSTRUMENTO PARA EL GOBIERNO CORPORATIVO DE «TODAS» LAS EMPRESAS?	80
1. Distanciamiento entre planteamientos de RSE como instrumento de gobernanza de la gran empresa y la operatividad en la pequeña empresa.....	80
2. Informes de RSE en sociedades cotizadas, como instrumento de gobernanza	82
3. Los Informes integrados.....	83
4. ¿Hacia informes de RSE adaptados a la realidad de las pequeñas empresas?	83
III. LA NUEVA DIMENSIÓN DE LA RSE.....	85
IV. A MODO DE CONCLUSIONES.....	87
4. PRODUCTOS DE AHORRO E INVERSIÓN: BUEN GOBIERNO DE PRODUCTOS FINANCIEROS, por Marta Zabaleta Díaz	91
I. INTRODUCCIÓN.....	91
II. EL <i>PRODUCT GOVERNANCE</i> : ENTRE LA PROTECCIÓN DEL CONSUMIDOR Y LA SOSTENIBILIDAD DE LA ENTIDAD.....	92
III. LAS NORMAS SOBRE BUEN GOBIERNO DE LOS PRODUCTOS FINANCIEROS.....	94
1. Marco regulatorio: la Directiva 2014/65/UE de Mercados Financieros.	94
1.1. Posición conjunta de las autoridades europeas de supervisión financiera	97
1.2. Directrices de la Autoridad Bancaria Europea: el buen gobierno de los productos bancarios	97

	Pág.
1.3. La Directiva 2016/97, sobre distribución de seguros: el buen gobierno de los productos de seguro.....	98
1.4. El Reglamento 1286/2014, sobre los documentos de información para los productos de inversión minorista empaquetados	100
2. Requisitos para el diseño de productos financieros.....	101
2.1. Concepto de creador de productos financieros	101
2.2. Determinación del mercado de destinatarios del producto o <i>target market</i>	102
2.3. Fase de prueba del producto.....	104
2.4. Obligaciones posteriores a la venta del producto.....	105
2.5. Normas de organización interna en materia de <i>product governance</i>	106
3. Requisitos para la distribución de productos financieros	107
3.1. Concepto de distribuidor de productos financieros	107
3.2. Procedimiento de supervisión y validación de productos.....	108
3.3. Conocimiento del producto y del <i>target market</i>	109
3.4. Normas de organización interna en materia de <i>product governance</i>	109
3.5. Deberes de información frente al <i>manufacturer</i>	110
3.6. Responsabilidad del distribuidor	111
4. Especialidades para empresas de servicios de inversión que diseñan y distribuyen productos financieros	111
IV. CONSIDERACIONES FINALES	111
V. BIBLIOGRAFÍA	112
5. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y DERECHO TRIBUTARIO, <i>por César García Novoa</i>	115
I. EL CONCEPTO DE BUENAS PRÁCTICAS Y LA RESPONSABILIDAD SOCIAL DE LAS EMPRESAS.....	115
II. SISTEMA FISCAL Y BUEN GOBIERNO CORPORATIVO.....	118
III. LA <i>MORALIZACIÓN</i> DE LAS OBLIGACIONES FISCALES.....	119
IV. LOS CÓDIGOS DE CONDUCTA Y LA FISCALIDAD	123
V. EL BUEN GOBIERNO Y LA LUCHA CONTRA LA PLANIFICACIÓN FISCAL AGRESIVA	125
VI. DE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO EN MATERIA FISCAL A LOS PROGRAMAS DE <i>CORPORATE COMPLIANCE</i>	129
VII. EL PAQUETE FISCAL DE LA UNIÓN EUROPEA.....	131
6. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN, <i>por Marina Echebarría Sáenz</i>	133
I. ¿QUÉ ENTENDEMOS POR RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA?	133
II. RSC Y <i>CORPORATE GOVERNANCE</i>	136
III. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN (TICS).....	140
1. TIC y Sociedad del Conocimiento.....	141
2. Tópicos de la sociedad tecnológica y papel de las empresas socialmente responsables en las TIC	144
IV. DOS CAMPOS DE ACTUACIÓN DE LA RSC EN LAS TIC: DERECHOS HUMANOS Y POLÍTICA DE DESARROLLO.....	146

	Pág.
1. Promoción del desarrollo y TICS	146
2. Derechos humanos y TIC: la responsabilidad social corporativa en la construcción de los derechos humanos de cuarta generación.....	147
2.1. Ataques a los derechos de cuarta generación a través de Internet.	149
2.1.1. Bloqueo en acceso a Internet vs. derecho a la banda ancha como derecho social	150
2.1.2. Sistemas de clasificación y filtrado. Libertad de expresión en la Red y autocensuras preventivas	152
2.1.3. Etología de la navegación, análisis de flujo de datos y minería de perfiles.....	153
2.1.4. Entropía de la información y primacía de modelos culturales.....	154
2.1.5. El derecho al libre intercambio	155
2.1.6. El problema de la intimidad y la sociedad hiper mnemónica	155
V. CONCLUSIONES: NECESIDAD DE MODELOS RSC APLICADOS A LA GESTIÓN DE EMPRESAS TIC	157
 II. ORGANIZACIONES Y GOBERNANZA RESPONSABLE	
1. EL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO, por Guillermo Guerra Martín	159
I. INTRODUCCIÓN Y PLANTEAMIENTO	159
II. PRINCIPALES ASPECTOS DEL NUEVO RÉGIMEN DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO.....	161
1. Sistema de gobierno corporativo	161
2. Estatuto jurídico del consejero	163
2.1. Idoneidad de los altos cargos.....	163
2.2. Régimen de incompatibilidades	165
2.3. Registro de altos cargos	166
3. Estructura y composición del consejo de administración.....	167
3.1. Diversidad	167
3.2. Separación de Presidente y Primer Ejecutivo.....	168
3.3. Comités de nombramientos y retribuciones.....	168
3.3.1. Composición	169
3.3.2. Funciones del comité de nombramientos	169
3.3.3. Funciones del comité de remuneraciones	170
3.4. Comité de riesgos y función de gestión de riesgos. Coordinación con la comisión de auditoría	170
4. Remuneración de los consejeros y directivos.....	171
4.1. Política de remuneraciones	173
4.2. Elementos variables de la remuneración.....	174
4.3. Publicidad	175
2. SOCIEDADES MERCANTILES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA Y BUEN GOBIERNO EMPRESARIAL, por Alberto J. Tapia Hermida	177
I. INTRODUCCIÓN: LOS SISTEMAS DE GOBIERNO —CORPORATIVO, FINANCIERO Y PENAL— DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS.....	177

	Pág.
II. CLASES DE ENTIDADES FINANCIERAS.....	178
1. Entidades del mercado bancario	179
2. Entidades del mercado de instrumentos financieros.....	179
3. Entidades del mercado asegurador.....	180
III. EL SISTEMA DE BUEN GOBIERNO DE LAS ENTIDADES DE CRÉ- DITO.....	181
1. Estructura: el control público de la propiedad y de la gestión.....	181
1.1. Control público de los socios relevantes: la transparencia de las participaciones significativas en el capital de las entidades de crédito	181
1.2. Control público de los gestores: idoneidad, incompatibilidades y registro de los altos cargos de las entidades de crédito	181
2. Funciones. Gobierno corporativo y política de remuneraciones	182
2.1. El gobierno corporativo de las entidades de crédito.....	182
2.2. La política de remuneraciones de los gestores en las entidades de crédito	183
IV. EL SISTEMA DE BUEN GOBIERNO DE LAS EMPRESAS DE SERVI- CIOS DE INVERSIÓN.....	184
1. Estructura: el control público de la propiedad y de la gestión.....	184
1.1. El control público de las participaciones significativas en el capi- tal de las ESIs y la transparencia de su estructura accionarial	184
1.2. Control público de los gestores: idoneidad e incompatibilidades de los administradores de las ESIs.....	185
2. Funciones. Los requisitos organizativos exigibles a las ESIs.....	185
2.1. Requisitos de organización interna.....	186
2.2. Medidas de gobierno corporativo.....	187
V. EL SISTEMA DE GOBIERNO DE LAS ENTIDADES ASEGURADORAS... 188	188
1. Finalidad del sistema de gobierno de las entidades aseguradoras: la gestión adecuada de los riesgos típicos de la actividad aseguradora....	188
2. Noción, arquitectura y requisitos generales del sistema de gobierno de las entidades aseguradoras y reaseguradoras	189
3. GOBERNANZA DE LA EMPRESA FAMILIAR Y FORMAS SOCIALES MER- CANTILES, por María Angustias Díaz Gómez	193
I. INTRODUCCIÓN.....	193
II. TIPOS SOCIALES MERCANTILES COMO INSTRUMENTOS DE GO- BERNANZA EMPRESARIAL	195
1. Las sociedades personalistas como formas de organizar la Sociedad Familiar	195
2. Gobernanza de la empresa familiar mediante sociedades de capital	198
2.1. Peculiaridades de la sociedad comanditaria por acciones.....	199
2.2. Gobernanza de la Empresa Familiar mediante Sociedad Anóni- ma y Sociedad de Responsabilidad Limitada.....	200
2.2.1. Introducción.....	200
2.2.2. El órgano de administración de la Sociedad Anónima y la Sociedad de Responsabilidad Limitada	201
2.2.3. La Junta General.....	209

	Pág.
III. ÓRGANOS ESPECIALES QUE CONTRIBUYEN A LA GOBERNANZA DE LA EMPRESA FAMILIAR	212
1. Previsión general por el Reglamento del Registro Mercantil y encaje en Sociedades Familiares	212
2. Órganos específicamente familiares: significado y alcance.....	213
2.1. Consejo familiar o Consejo de familia	213
2.2. La Asamblea Familiar	214
2.3. El Comité Consultivo	214
2.4. La Oficina familiar	215
2.5. Otros órganos y comisiones asesores.....	215
IV. CONCLUSIONES	215
V. BIBLIOGRAFÍA	217
4. GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS FUNDACIONES, por Alberto Emparanza Sobejano.....	221
I. LOS ÓRGANOS DE GOBIERNO EN LAS FUNDACIONES.....	221
1. Planteamiento	221
2. El patronato.....	222
3. Las comisiones delegadas del patronato	223
3.1. La delegación de facultades.....	223
3.2. Las funciones no delegables del patronato	223
4. El director general	223
4.1. Importancia de la figura.....	223
4.2. Nombramiento y alcance de su actuación.....	224
4.3. Deberes del director general	225
II. ESTRUCTURA Y COMPOSICIÓN DEL PATRONATO.....	225
1. La designación, el número y la duración del cargo	225
2. Cargos obligatorios del patronato: la presidencia y el secretario del patronato	227
III. ORGANIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO DEL PATRONATO.....	229
1. La organización del patronato: los estatutos y el reglamento interno...	229
2. Convocatoria, constitución, deliberación y adopción de acuerdos.....	230
2.1. Convocatoria.....	230
2.2. Constitución.....	232
2.3. Deliberación y adopción de acuerdos	232
2.4. La documentación de los acuerdos	234
IV. OBLIGACIONES DE LOS PATRONOS Y RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD.....	235
1. Obligaciones de los patronos: el ejercicio gratuito de su cargo	235
2. El deber de lealtad de los patronos	237
3. La responsabilidad de los patronos	240
3.1. Planteamiento general	240
3.2. Régimen legal	241
3.3. Fundamento de la responsabilidad	243
V. BIBLIOGRAFÍA	244

	Pág.
5. NOTAS SOBRE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN EL ÁMBITO DE LAS SOCIEDADES COOPERATIVAS, por Manuel Botana Agra	247
I. INTRODUCCIÓN.....	247
II. IDENTIDAD COOPERATIVA Y GOBIERNO CORPORATIVO	248
III. CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO Y SOCIEDADES COOPERATIVAS.....	249
1. Preliminar.....	249
2. Gobierno corporativo y Cooperativas.....	252
3. La implantación de Códigos de Buen Gobierno Cooperativo	253
4. Códigos de Buen Gobierno Corporativo comunes o específicos para las sociedades cooperativas.....	256
IV. CONCLUSIÓN	257
V. BIBLIOGRAFÍA	258
6. EL BUEN GOBIERNO DE LAS ASOCIACIONES, por Margarita Viñuelas Sanz.	261
I. INTRODUCCIÓN.....	261
II. ASAMBLEA GENERAL	263
1. Funcionamiento de la asamblea general.....	264
III. ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN	267
1. Estructura y composición. Nombramiento y duración del cargo.....	267
2. Remuneración	271
3. Organización y funcionamiento del órgano de administración. Comisiones	272
4. Deberes de los miembros del órgano de administración y exigencia de responsabilidad	274
7. GOBERNANZA Y CONTROL DE EMPRESAS INTERNACIONALES EN PARAÍSO FISCALES: A PROPÓSITO DE LAS LLAMADAS SOCIEDADES INTERNACIONALES DE VANUATU, por Sunita Bois-Singh	279
I. INTRODUCCIÓN.....	279
1. Un poco de geografía, historia y economía de Vanuatu	280
2. Aproximación al marco jurídico de un «paraíso»	281
3. Centro financiero <i>offshore</i>	281
II. LAS SOCIEDADES INTERNACIONALES.....	283
1. Constitución, desembolso, derechos de registro.....	283
2. Gobernanza	283
2.1. Administración	284
2.2. Asamblea de accionistas	284
2.3. Obligacionistas	284
3. Actividades y limitaciones	285
4. Régimen tributario.....	286
5. Régimen de transparencia y secreto	286
6. Otras responsabilidades y régimen sancionador	287

SEGUNDA PARTE

ACTORES DEL BUEN GOBIERNO Y DEL CONTROL

III. GOBERNANZA DE INTERESES: ADMINISTRACIÓN,
ACCIONISTAS, INVERSORES

1. PRÁCTICAS DE BUEN GOBIERNO Y CREACIÓN DE VALOR: RETOS PARA LOS ADMINISTRADORES SOCIETARIOS, por Noelia Romero Castro y Juan Piñeiro Chousa.....	291
I. INTRODUCCIÓN.....	291
II. RELACIÓN ENTRE GOBIERNO CORPORATIVO Y VALOR DE LA EMPRESA.....	294
1. Relación entre el sistema legal y la creación de valor.....	295
2. Influencia del grado de desarrollo del sistema financiero sobre el gobierno corporativo y la creación de valor.....	296
3. Relación entre la estructura de la propiedad y el valor empresarial.....	297
III. EL DEBATE EN TORNO AL OBJETIVO FINANCIERO DE CREACIÓN DE VALOR PARA EL ACCIONISTA.....	299
IV. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y GOBIERNO CORPORATIVO.....	300
V. RELACIÓN ENTRE RSC Y VALOR DE LA EMPRESA.....	302
VI. ÉTICA Y GOBIERNO CORPORATIVO.....	304
VII. CONCLUSIÓN.....	306
VIII. BIBLIOGRAFÍA.....	306
2. DEBERES Y RESPONSABILIDAD DE ADMINISTRADORES: ACTUALIDAD Y REFORMAS, por Jesús Quijano González.....	309
I. INTRODUCCIÓN: LA REFORMA DE BUEN GOBIERNO DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL Y SU ALCANCE.....	309
II. LOS ASPECTOS DEL RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD TRAS LA REFORMA.....	311
1. Los presupuestos materiales de la responsabilidad: la culpabilidad y la infracción de los deberes fiduciarios en particular.....	311
2. La extensión subjetiva: supuestos.....	316
3. La forma de la responsabilidad: solidaridad y exoneración.....	318
4. Las acciones.....	319
III. LAS NOVEDADES EN EL MODELO DE ADMINISTRACIÓN Y SU INCIDENCIA EN EL RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD.....	320
3. ALCANCE DE LA REFORMA DEL RÉGIMEN APLICABLE A LA RETRIBUCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES DE CAPITAL, por Antonio Roncero Sánchez.....	325
I. INTRODUCCIÓN: SITUACIÓN DEL DERECHO ESPAÑOL EN RELACIÓN CON LA RETRIBUCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL PREVIA A LA REFORMA DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL EN 2014 Y LÍNEAS DE EVOLUCIÓN DEL RÉGIMEN DE LA RETRIBUCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES EN OTROS ORDENAMIENTOS JURÍDICOS.....	325

	Pág.
II. ALCANCE DEL NUEVO RÉGIMEN ESPAÑOL SOBRE RETRIBUCIÓN DE ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES DE CAPITAL.....	333
1. Régimen general y especialidades para las sociedades cotizadas.....	333
2. La distinción entre la retribución «en su condición de tales» y la retribución «por el desempeño de funciones ejecutivas»	338
III. BIBLIOGRAFÍA	346
4. LA FUNCIÓN DE LAS COMISIONES INTERNAS DEL CONSEJO SOBRE EL CONTROL SOCIETARIO, por María Jesús Peñas Moyano	351
I. LAS COMISIONES O COMITÉS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN COMO INSTRUMENTO DE BUEN GOBIERNO.....	351
II. LAS COMISIONES DEL CONSEJO HASTA LA LEY 31/2014 Y EL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS DE 2015.	352
III. LA LEY 31/2014, DE 3 DE DICIEMBRE, POR LA QUE SE MODIFICA LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL PARA LA MEJORA DEL GOBIERNO CORPORATIVO.....	355
IV. EL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.	357
V. LAS COMISIONES OBLIGATORIAS EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS Y NO COTIZADAS EMISORAS DE VALORES	358
VI. FUNCIONES DE LAS COMISIONES INTERNAS.....	360
VII. BIBLIOGRAFÍA	364
5. BUEN GOBIERNO Y EQUIDAD DE GÉNERO EN (LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN) DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES, por Amalia Rodríguez González	367
I. ACCESO DE LAS MUJERES A LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES. INTRODUCCIÓN.....	367
II. CUESTIONES PREVIAS: ENTRE LA JUSTICIA SOCIAL, LOS DERECHOS FUNDAMENTALES Y LA EFICIENCIA ECONÓMICA.....	369
III. BREVE MENCIÓN AL DERECHO COMPARADO	371
IV. EL DERECHO EUROPEO: LA PROPUESTA DE DIRECTIVA COMUNITARIA. DIFERENCIAS CON EL DERECHO ESPAÑOL. ALGUNAS CONSIDERACIONES CRÍTICAS	373
V. CONCLUSIONES	377
VI. BIBLIOGRAFÍA	382
6. EL DEBER DE AFIANZAR LA RESPONSABILIDAD CIVIL DE LOS ADMINISTRADORES. PRAXIS EMPRESARIAL PORTUGUESA Y LA INFLUENCIA DEL D&O INSURANCE (SEGURO DE RESPONSABILIDAD DE ADMINISTRADORES), por María Elisabete Gomes Ramos.....	387
I. INTRODUCCIÓN.....	387
II. ORIGEN Y DESARROLLO DEL D&O INSURANCE	388
III. LA OBLIGACIÓN LEGAL DE AFIANZAR LA RESPONSABILIDAD CIVIL DE ADMINISTRADORES Y EL SEGURO SUSTITUTIVO DE LA FIANZA.	393
1. Introducción. Código de las Sociedades Comerciales	393
2. Los titulares del derecho a la indemnización.....	394
3. Que seguro puede sustituir la fianza?	395
IV. NUEVOS PRODUCTOS ASEGURADORES DIRIGIDOS A SATISFACER LOS REQUISITOS DEL ART. 396.2 CSC.....	396
1. Seguro no obligatorio	396

	Pág.
2. Contratación del seguro (incluyendo las definiciones) y pago de la prima.....	397
3. Coberturas.....	400
4. Exclusiones.....	401
V. CONCLUSIONES	402
VI. BIBLIOGRAFÍA	403
7. LA MODEL BUSINESS CORPORATION ACT Y SU CONSIDERACIÓN DE LAS CLASES DE ACCIONES: ¿EXPERIENCIAS DE ESTADOS UNIDOS COMO INSPIRACIÓN PARA ESPAÑA Y EUROPA?, por Benjamín Peñas Moyano.....	405
I. INTRODUCCIÓN.....	405
II. ACLARACIÓN PREVIA	409
III. LAS SECCIONES 6.01 Y 6.02 DE LA MBCA.....	411
IV. VULNERABILIDAD DE LAS <i>PREFERRED STOCKS</i>	418
V. LA SECCIÓN 10.04 DE LA MBCA.....	420
VI. CONCLUSIONES	424
8. EL PAPEL DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS, por Luisa María Esteban Ramos.....	429
I. INTRODUCCIÓN.....	429
II. LA SOCIEDAD COTIZADA ESPAÑOLA EN LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO Y EN LA LEGISLACIÓN	430
III. LA JUNTA GENERAL EN LA SOCIEDAD COTIZADA	431
1. Competencias de la junta general	432
2. El reglamento de la junta general	433
3. Funcionamiento de la junta general	433
3.1. Igualdad de trato	433
3.2. Convocatoria.....	435
3.2.1. Plazo	435
3.2.2. Publicidad.....	436
3.2.3. Complemento a la convocatoria	437
3.2.4. Contenido del anuncio de convocatoria	439
3.2.5. Información previa a la junta.....	439
3.2.6. Ejercicio del derecho de información del accionista.....	440
3.3. Participación en la junta	441
3.3.1. Representación.....	441
3.3.2. Participación a distancia	443
3.3.3. Votación de acuerdos.....	444
IV. REFLEXIÓN FINAL.....	444
V. BIBLIOGRAFÍA	445
9. EL PROTOCOLO COMO INSTRUMENTO DE BUEN GOBIERNO Y DE «GOBERNANZA DE INTERESES», por Elicio Díaz Gómez	447
I. CONSIDERACIONES GENERALES	447
II. EL PROTOCOLO FAMILIAR COMO INSTRUMENTO ORGANIZATIVO Y DECISORIO	450
1. Ámbito de aplicación	450
2. Aproximación conceptual.....	452

	Pág.
III. NATURALEZA JURÍDICA Y EFECTOS	458
1. Naturaleza jurídica	458
2. Efectos	460
IV. CONTENIDOS	462
1. Preámbulo	464
1.1. Historia de la empresa	464
1.2. Valores familiares	464
2. Ámbito de aplicación del Protocolo Familiar.....	465
3. Política corporativa de la Sociedad.....	465
4. Gobierno Corporativo de la Sociedad Familiar.....	465
4.1. Órganos sociales de la empresa	466
4.2. Órganos familiares	466
5. Pactos sobre el acceso a la empresa y promoción dentro de ella y pactos sobre la salida de la misma.....	467
5.1. Pactos sobre el acceso a la empresa y promoción dentro de ella.	467
5.2. Pactos sobre la salida de la misma	468
6. Especificidades de los Pactos sobre la sucesión	468
7. Pactos sobre la propiedad de la Empresa Familiar.....	468
8. Pactos sobre derechos económicos	469
9. Pactos sobre la resolución de conflictos	469
10. Cláusula de orden y sometimiento al Protocolo	469
11. Cláusula de agradecimiento	470
12. Adhesiones y publicidad	470
V. RÉGIMEN LEGAL DE LA PUBLICIDAD DEL PROTOCOLO FAMILIAR...	470
VI. EJECUCIÓN DEL PROTOCOLO FAMILIAR.....	472
VII. VALORACIÓN FINAL.....	474
VIII. BIBLIOGRAFÍA	476
10. PROXY ADVISORS Y GOBIERNO CORPORATIVO, por Ramón Hernández Peñasco	479
I. INTRODUCCIÓN.....	479
II. CONCEPTO Y ORIGEN DE LOS <i>PROXY ADVISORS</i> : SU VINCULACIÓN CON LOS INVERSORES INSTITUCIONALES.....	482
III. PRINCIPALES PROBLEMAS QUE PLANTEA LA ACTUACIÓN DE LOS <i>PROXY ADVISORS</i>	486
1. Conflictos de interés.....	486
2. Falta de competencia en el mercado de <i>proxy advisors</i>	487
3. Calidad de los servicios de los <i>proxy advisors</i>	488
4. Reguladores <i>de facto</i>	489
5. Ausencia de riesgo y de responsabilidad de los <i>proxy advisors</i>	489
6. La influencia real de los asesores de voto.....	490
IV. SOBRE LA CONVENIENCIA DE REGULAR LA ACTIVIDAD DE LOS <i>PROXY ADVISORS</i>	491
V. LA INCIDENCIA PRÁCTICA DE LOS ASESORES DE VOTO EN ESPAÑA.....	497
VI. CONCLUSIONES	499
VII. BIBLIOGRAFÍA	499

	Pág.
IV. CONTROL, CLIENTELA Y ASPECTOS INTERNACIONALES	
1. BUEN GOBIERNO Y PROGRAMAS DE CUMPLIMIENTO, por José Antonio Rodríguez Míguez.....	501
I. GOBIERNO CORPORATIVO Y CUMPLIMIENTO NORMATIVO	501
II. LOS PDC COMO INSTRUMENTO DE LA GESTIÓN DE RIESGOS CORPORATIVOS	503
1. Origen	503
2. Una aproximación al concepto de cumplimiento y al de PDC.....	504
3. Las normas de estandarización y certificación	506
III. LOS PDC EN ESPAÑA	507
1. Los PDC en el Código Penal y el cumplimiento penal	508
2. Los PDC en las sociedades de capital y en los llamados Códigos de Buen Gobierno Corporativo	511
IV. EL PROCESO DE ELABORACIÓN DE LOS PDC Y SU CONTENIDO BÁSICO	513
1. El compromiso de la organización	514
2. Identificación y valoración de los riesgos corporativos	515
3. Diseño de los protocolos de actuación y su difusión entre los miembros de la organización: la comunicación interna y externa.....	516
4. Supervisión y revisión constante del modelo	516
V. CONCLUSIONES	516
VI. BIBLIOGRAFÍA	517
2. CONTROL DE CUENTAS Y BUEN GOBIERNO. EN ARAS DE LA TRANSPARENCIA, por María Begoña Villaverde Gómez	519
I. INTRODUCCIÓN.....	519
II. RENDICIÓN DE CUENTAS EN EL SECTOR PÚBLICO. CONTROL EXTERNO: LOS ENTES FISCALIZADORES SUPERIORES (EFS).....	520
III. BREVE APROXIMACIÓN A LAS FÓRMULAS DE RENDICIÓN DE CUENTAS.....	523
IV. BUEN GOBIERNO Y RENDICIÓN DE CUENTAS.....	526
V. BIBLIOGRAFÍA	529
3. LOS AUDITORES Y EL GOBIERNO CORPORATIVO, por Christi Amesti Mendizábal.....	531
I. INTRODUCCIÓN.....	531
II. LA REGULACIÓN DE LA AUDITORÍA EN EL ÁMBITO DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN NUESTRO ORDENAMIENTO	535
1. La Comisión de Auditoría.....	535
1.1. Regulación de la Comisión de Auditoría.....	535
1.2. Concepto y naturaleza de la Comisión de Auditoría	536
1.3. Composición de la Comisión de Auditoría	537
1.4. Funciones de la Comisión de Auditoría	537
2. La independencia del auditor.....	539
2.1. Principio general	539
2.2. Causas de incompatibilidad.....	540
2.3. El nombramiento, la revocación y la rotación del auditor	542

	Pág.
III. LA AUDITORÍA Y LA AUTORREGULACIÓN EN EL GOBIERNO CORPORATIVO	545
IV. BIBLIOGRAFÍA	547
4. EXPERTOS EXTERNOS Y SU PAPEL EN LA VALORACIÓN DE APORTACIONES NO DINERARIAS, por Luis Ángel Sánchez Pachón	549
I. INTRODUCCIÓN.....	549
II. RAZONES PARA EL CONTROL DE LA VALORACIÓN DE LAS APORTACIONES NO DINERARIAS.....	552
III. REGULACIÓN LEGISLATIVA DEL CONTROL DE LA VALORACIÓN DE LAS APORTACIONES NO DINERARIAS	554
IV. EL ESTATUTO DEL EXPERTO INDEPENDIENTE Y EL PROBLEMA DE SU RESPONSABILIDAD POR LA VALORACIÓN DE LAS APORTACIONES NO DINERARIAS	555
1. Nombramiento de expertos.....	555
2. Responsabilidad del experto: incorporación a la legislación societaria española y caracterización	556
3. La acción de responsabilidad: sujetos legitimados y contenido de la reclamación	558
4. Exoneración de responsabilidad.....	560
5. Plazo de prescripción de la acción de responsabilidad del experto.....	561
6. El problema de la confluencia de responsabilidades.....	562
V. CONCLUSIONES	564
VI. BIBLIOGRAFÍA	564
5. LA PROTECCIÓN DEL USUARIO DE SERVICIOS DE INVERSIÓN EN LA NUEVA NORMATIVA DE LOS MERCADOS DE VALORES, por Emilio Díaz Ruiz.....	567
I. PRELIMINAR	567
II. LA CATEGORIZACIÓN DE LA CLIENTELA: MIFID I.....	569
III. MIFID II Y MIFIR	571
IV. ABUSO DE MERCADO	576
V. PRIIP	576
VI. OPAS.....	578
VII. LEGISLACIÓN ESPAÑOLA DE LOS MERCADOS DE VALORES	578
VIII. LA PROTECCIÓN ADMINISTRATIVA.....	580
IX. INVERSIONES ESPECIALES.....	581
X. LA JURISPRUDENCIA.....	582
XI. BIBLIOGRAFÍA	587
6. CLIENTES BANCARIOS MINORISTAS Y COMISIONES IMPLÍCITAS. UNA ESPECIAL REFERENCIA A LOS SWAPS DE TIPOS DE INTERÉS, por Fernando Gallardo Olmedo y Marcelino Tamargo Menéndez.....	589
I. INTRODUCCIÓN.....	589
II. PRODUCTOS BANCARIOS VINCULADOS A OPERACIONES CREDITICIAS QUE PUEDEN CONTENER COMISIONES IMPLÍCITAS.....	591
1. Derivados sobre tipos de interés y su coste para el cliente bancario.....	591
2. Conveniencia de los derivados sobre tipos de interés.....	593
III. BUENAS PRÁCTICAS EN RELACIÓN CON LA INFORMACIÓN DE COMISIONES IMPLÍCITAS.....	595

	Pág.
IV. CONCLUSIONES	597
ANEXO.....	598
7. BUEN GOBIERNO Y PRODUCTOS DERIVADOS. PROBLEMAS DERIVADOS DE LA COMERCIALIZACIÓN DE SWAPS DE TIPOS DE INTERÉS EN ESPAÑA, por Luis Otero González, Luis Ignacio Rodríguez Gil y Daniel Otero da Costa	601
I. INTRODUCCIÓN.....	601
II. EL RIESGO DE TIPOS DE INTERÉS	602
III. COBERTURA DEL RIESGO DE INTERÉS.....	602
IV. INSTRUMENTOS DE COBERTURA DEL RIESGO DE INTERÉS: CAPS, FLOORS, COLLARS, SWAPS Y SWAPS BONIFICADOS	603
1. Contratos de opciones	604
2. Swaps	605
3. Los swaps bonificados	606
V. MODELIZACIÓN FINANCIERA Y VALORACIÓN DE SWAPS GENÉRICOS Y BONIFICADOS	607
1. Método obligacionista	608
2. Método cupón cero o de implícitos.....	608
VI. PROBLEMÁTICA DE LA COMERCIALIZACIÓN DE SWAPS.....	615
1. Normativa MIFID	615
2. Mala praxis en la comercialización de swaps a particulares y Pymes...	616
3. Litigios y sentencias.....	617
VII. BIBLIOGRAFÍA	620
8. FUNCIONAMIENTO DE LA RED FIN-NET DE RESOLUCIÓN EXTRAJUDICIAL DE CONFLICTOS EN SERVICIOS FINANCIEROS, por Lorena Pérez González.....	623
I. LOS SISTEMAS DE RESOLUCIÓN EXTRAJUDICIAL DE CONFLICTOS.....	623
II. SIGNIFICADO Y OBJETIVOS DE FIN-NET	625
III. FUNCIONAMIENTO Y PRINCIPIOS RECTORES	625
IV. MIEMBROS FIN-NET	626
1. Bélgica.....	628
2. República Checa.....	628
3. Dinamarca	628
4. Alemania.....	628
5. Estonia.....	629
6. Irlanda.....	630
7. Grecia.....	630
8. Francia.....	630
9. Croacia.....	630
10. Italia.....	630
11. Lituania	631
12. Luxemburgo.....	631
13. Hungría.....	631
14. Malta.....	631
15. Países Bajos	632
16. Austria.....	632
17. Polonia.....	632
18. Portugal	632

	Pág.
19. Finlandia.....	633
20. Suecia	633
21. Reino Unido	633
22. Islandia	633
23. Liechtenstein.....	634
24. Noruega	634
V. IDIOMA E INFORMACIÓN SOBRE FIN-NET.....	634
VI. CASOS PRÁCTICOS. EJEMPLOS FIN-NET. CONCLUSIONES.....	634
Caso 1	634
Caso 2	634
Caso 3	635
VII. BIBLIOGRAFÍA	635
9. INICIATIVAS INTERNACIONALES PARA PROMOVER Y ORIENTAR UN SECTOR FINANCIERO RESPONSABLE CON LOS DERECHOS HUMANOS Y EL MEDIO AMBIENTE, por Alberto Muñoz Fernández y Greice Patricia Fuller	637
I. INTRODUCCIÓN: EL PAPEL DEL SECTOR FINANCIERO EN LA CONSTRUCCIÓN DE UNA ECONOMÍA SOSTENIBLE	637
II. ALGUNAS INICIATIVAS INTERNACIONALES PARA FOMENTAR UN SECTOR FINANCIERO RESPONSABLE.....	640
1. Aspectos generales	640
2. Las entidades de crédito como supervisoras del respeto al medio ambiente y cuestiones sociales: los Principios de Ecuador.....	641
3. Orientaciones para una inversión responsable	642
4. Las obligaciones de divulgación de información no financiera: Directiva 2014/95/UE.....	643
III. EXIGENCIA DE RESPONSABILIDAD A LAS ENTIDADES FINANCIERAS POR COOPERACIÓN EN VIOLACIONES DE DERECHOS HUMANOS, ESPECIALMENTE FRENTE AL DERECHO AMBIENTAL	644
1. Definición de derechos humanos.....	644
2. El Derecho del medio ambiente como derecho humano y fundamental.....	646
3. Motivos para la exigencia de responsabilidad de los bancos por violaciones de los derechos humanos y especialmente de los derechos ambientales	647
IV. OTRAS FORMAS DE CONTROL DE LA ACTUACIÓN RESPONSABLE....	648
1. El control <i>ante factum</i> de la actuación de las entidades financieras sobre proyectos inherentes a derechos humanos y especialmente ambientales (iniciativas preventivas).....	649
2. El control <i>post factum</i> de la actuación de las entidades financieras sobre proyectos inherentes a derechos humanos y especialmente ambientales: la cuestión de la responsabilidad civil, administrativa, penal (iniciativas represivas).....	652
V. LA IMPOSICIÓN DE SANCIONES A LAS ENTIDADES FINANCIERAS POR ORDEN INTERNACIONAL	654
1. Algunos casos específicos: daños transfronterizos generados por las empresas financiadas por los bancos: retos e iniciativas de <i>lege ferenda</i>	654
VI. CONCLUSIONES	655

	Pág.
10. ORGANIZACIONES INTERNACIONALES Y CONTROL DEL BUEN GOBIERNO EMPRESARIAL, por Edison Paul Tabra Ochoa	657
I. INTRODUCCIÓN.....	657
II. EL BANCO INTERNACIONAL DE PAGOS (BIS).....	658
1. La Misión y rol esencial del BIS.....	658
2. El papel del gobierno corporativo en el BIS.....	658
3. Los principios del gobierno corporativo según el BIS.....	659
3.1. Labor del consejo de administración.....	660
3.2. La responsabilidad de los consejos de administración en grupos de empresa.....	660
3.3. Gestión de riesgos en la entidad bancaria.....	660
3.4. Los programas de cumplimiento y procesos de auditoría.....	661
4. Los mecanismos de aplicación de gobierno corporativo.....	661
4.1. La práctica de los valores éticos.....	661
4.2. El cumplimiento (<i>compliance</i>) normativo.....	662
4.3. Gestión del riesgo.....	662
III. LA ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS (ONU).....	663
1. La Misión y rol esencial de la ONU.....	663
2. El papel del gobierno corporativo según las reglas de la ONU.....	664
3. Los Principios de Gobierno Corporativo según la ONU.....	664
3.1. El Consejo de Administración.....	664
3.2. Evaluación y remuneración de los consejeros.....	664
3.3. Sucesión del CEO y conflictos de interés.....	665
3.4. Otras pautas.....	665
4. Los mecanismos de aplicación de gobierno corporativo.....	666
IV. LA AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA (EBA).....	666
1. Misión y rol esencial de la EBA.....	666
2. El papel del gobierno corporativo según las reglas de la EBA.....	667
3. Los Principios de Gobierno Corporativo según la EBA.....	667
3.1. La labor de los órganos de gobierno.....	667
3.2. La composición de los órganos de gestión.....	667
3.3. La conducta ética de los órganos de dirección.....	668
3.4. Deberes fiduciarios de los integrantes de los consejos de administración.....	668
V. CONCLUSIONES.....	668
VI. BIBLIOGRAFÍA.....	669
Bibliografía general.....	669
Documentación especializada.....	669

PRÓLOGO

Ángel FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR*

I

El Gobierno Corporativo ha adquirido en los últimos años —podría afirmarse—, el don de la ubicuidad. Buen gobierno es entendido hoy como un «deber» inherente a la estructura de toda sociedad, no solo la que estructura la gran empresa, sino también la de dimensiones algo más reducidas. Tanto es así que hoy en día el mal gobierno se percibe como riesgo y afecta al valor de las entidades.

Es sabido que el buen gobierno corporativo responde a unos estándares internacionales bien conocidos, y contrastables, Por tanto cualquier actitud contraria, de oposición o simulación, ante la aplicación de ese fondo común de «*Derecho internacional de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*», se verá penalizada en el mercado aunque pudiera no infringir normas jurídicas vinculantes.

II

Gobierno Corporativo, Responsabilidad Social y Protección del Inversor vienen siendo durante algo más de quince años motivo de cita para impartir conferencias magistrales y para compartir seminarios, debates y reuniones en las aulas de la Facultad de Derecho de la Universidad de Santiago de Compostela. Afortunados de recibir a compañeros y amigos de toda Galicia, de toda España en torno a estos grandes temas que durante varios lustros constituyeron el núcleo de los Cursos celebrados al amparo de distintos proyectos de investigación primero y después del Centro de Responsabilidad Social, Gobierno Corporativo y Protección del Inversor (CERGI) en Compostela.

El apoyo de la Comisión Europea junto con la acogida del Alma Máter Compostelana permitieron el diseño inicial de las primeras ediciones de los Cursos del Área de Derecho Mercantil de la Universidad de Santiago sobre «Integración Eu-

* Director-Fundador del Centro de Responsabilidad Social, Gobierno Corporativo y Protección del Inversor (CERGI) de la Universidad de Santiago de Compostela y la Xunta de Galicia. Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad de Santiago de Compostela y de la Xunta de Galicia.

ropea, Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social», y también sobre «Integración Europea y Derecho Privado». La incorporación de la Xunta de Galicia como miembro fundador del CERGI facilitó ahondar en el estudio de estas materias con cierto carácter estable. Me atrevo a decir que por nuestras aulas pasaron los mejores especialistas españoles de Derecho societario y de buen gobierno. Y algunos insignes académicos europeos.

En ese contexto se publicaron ya distintos artículos doctrinales a cargo de los miembros del CERGI. Y dos libros colectivos: uno vio la luz en 2009, obra a mi juicio pionera que combinó acertadamente Buen Gobierno y Responsabilidad Social de las empresas en España; el otro fue publicado en 2013, ya más orientado a la integración de la empresa responsable en la ciencia del Derecho de sociedades y de la economía.

Por lo que respecta al ejemplar que el lector tiene en sus manos, los esfuerzos de este libro se enmarcan también en las actividades desarrolladas en el proyecto DER2010-22108-C02-02, sobre Ordenación jurídica de la economía sostenible: reformas para la regulación de un gobierno empresarial sostenible en el marco de la economía sostenible.

III

En el volumen actual que prologo sus autoras y autores profundizan conforme a un esquema de contenidos riguroso y minucioso en los principales aspectos, retos y perspectivas de la gobernanza societaria interna (accionistas, miembros y comisiones de los órganos de administración y representación, etc.).

Bajo el título *Actores, actuaciones, controles del buen gobierno societario y financiero* se publica un trabajo colectivo basado en el trabajo en equipo desde la Universidad de Santiago de Compostela. Ha sido coordinado por la doctora compostelana, Elena Pérez Carrillo, primera secretaria del CERGI docente que fuera del Área de Derecho Mercantil de la Universidad de Santiago de Compostela; actualmente profesora de uno de los centros de más especial recuerdo para los mercantilistas gallegos como es la Universidad de León, pero, sobre todo, activa colaboradora científica en el CERGI. Además, por el también doctor, profesor Marcos Torres, actual secretario del CERGI bajo mi dirección, es hoy responsable del día a día de la actividad del Centro.

La primera parte del volumen lleva el título de «Reformas del Derecho de sociedades y servicios financieros impulsadas desde el movimiento de gobierno corporativo». Se divide en dos grandes subapartados en cada uno de los cuales se insertan los capítulos del libro: «Visión actual y perspectivas del *buen gobierno*» por un lado y «Organizaciones y gobernanza responsable», por otro lado. Refleja bien las grandes líneas del gobierno corporativo actual, a caballo entre la influencia de las entidades bancarias y financieras en general, y la visión de responsabilidad y sostenibilidad. Junto a las apreciaciones relativas a la gobernanza de la gran empresa y la empresa cotizada, otras organizaciones son objeto de atención, como es el caso de la Empresa Familiar, que a su vez ofrece matices interpretativos y de gobernanza en función de cuál sea el tipo societario al que se acoja, o de las entidades financieras, o incluso de organizaciones no societarias como es el caso de las asociaciones y de las fundaciones.

En la segunda parte, titulada «Actores del buen gobierno y del control», se recogen capítulos en torno a, por un lado, la llamada «Gobernanza de intereses» (administración, accionistas, inversores); dejando para la siguiente sección los ca-

pítulos sobre Control, clientela y aspectos internacionales. Buen gobierno, retribuciones, comisiones del consejo, o el funcionamiento de la junta general, por citar algunos aspectos principales que son recogidos en la obra dan cuenta con detalle del estado actual y de las perspectivas de una ciencia apasionante como es el Gobierno Corporativo.

IV

Queda para esta última sección la expresión de mi agradecimiento a todas las personas que de una u otra forma han contribuido a hacer realidad este volumen, y las investigaciones que lo sustentan. El CERGI de la Universidad de Santiago sigue siendo un centro vivo. Sus miembros, profesores e investigadores siguen aportándonos conocimientos y experiencia que esperamos ser capaces de recoger también en futuras obras colectivas.

PRIMERA PARTE

**REFORMAS DEL DERECHO DE SOCIEDADES
Y SERVICIOS FINANCIEROS, IMPULSADAS
DESDE EL MOVIMIENTO DE BUEN GOBIERNO**

I. VISIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS DEL BUEN GOBIERNO

1. GOBERNANZA CORPORATIVA Y DE ENTIDADES DEL SECTOR FINANCIERO. COMPLEJIDAD CRECIENTE, Y NUEVA ARTICULACIÓN FUNCIONAL Y ORGÁNICA DE ACTORES, INTERESES Y RIESGOS

Elena F. PÉREZ CARRILLO*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN.—II. MARCOS COMPARADOS DE GOBIERNO CORPORATIVO Y DE MERCADOS.—III. LA PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS EN LA GOBERNANZA DE LAS SOCIEDADES Y SU REPERCUSIÓN EN EL DERECHO DE MERCADOS: 1. Desconexión entre derechos políticos y económicos. 2. Nuevos conflictos corporativos a raíz de la mayor participación de los accionistas en la adopción de decisiones.—IV. DEL *SOFT LAW* A LA ARTICULACIÓN LEGAL Y LAS REGLAS DE ORDENACIÓN Y DISCIPLINA DE ADMINISTRADORES Y CONSEJEROS (PARTICULARMENTE EN EL SECTOR FINANCIERO), EN UN ENTORNO CRECIENTEMENTE TECNOLÓGICO.—V. GOBERNANZA EXTERNA Y CONTEXTUAL. VARIEDAD DE ACTORES Y NUEVOS ESCENARIOS TECNOLÓGICOS: 1. La ansiada independencia de los actores externos. A propósito de los auditores. 2. Ordenación de intereses, control de riesgos y dependencia regulatoria. El caso de las agencias de calificación. 3. Tecnificación y digitalización de los mercados. Especial alusión a las operaciones con algoritmos rápidos.—VI. REFLEXIONES Y PERSPECTIVAS, A MODO DE CIERRE.—VII. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

Abordar un trabajo sobre gobierno corporativo en el marco del Derecho mercantil en el primer cuarto del siglo XXI implica aprovechar la doctrina del siglo anterior y procurar imaginar cómo esta se proyecta, no solo en la actualidad del presente, sino en años próximos. La perspectiva desde la que nos situamos es la de estar a las puertas de la tercera década de un siglo que ya ha sido jalonado por graves crisis societarias y financieras que exigieron endurecer la gobernanza interna de las entidades, en un panorama de *post* globalización donde los inversores abandonan su

* Profesora de Derecho Mercantil. Universidad de León (Grupo de Innovación Docente DerMerUle). Miembro del Centro de Responsabilidad Social Gobierno Corporativo y Protección del Inversor de la Universidad de Santiago de Compostela (CERGI-USC).

Capítulo redactado en el marco del proyecto de investigación que se indica (la autora forma parte del equipo de trabajo del mismo) INTERNACIONALIZACIÓN DE LA EMPRESA ESPAÑOLA. ASPECTOS MERCANTILES Y FISCALES, código DER2013-47644-P, correspondiente a la convocatoria 2013 del Programa Estatal de Investigación Científica y Técnica de Excelencia, Subprograma Estatal de Generación de Conocimiento, modalidad 1, Proyectos de I+D.

The author thanks the European and Comparative Law Institute, Oxford University, for the support received, July/August 2017.

apatía de modo cada vez más significativo. Nos encontramos también ante fuertes cambios tecnológicos algunos ya *visibles* en aspectos como los registros electrónicos de operaciones, las transacciones a alta velocidad automatizadas en los mercados, y otros *previsibles* como la introducción de la inteligencia artificial en la gobernanza.

El gobierno corporativo en los últimos lustros¹ transita entre el análisis del Derecho positivo² y el movimiento extra normativo o de *soft law*³. La experiencia ganada en cada década, en cada crisis o en cada intento de recuperación da forma a un conjunto doctrinal y pragmático evolutivo rico en matices. La obra en la que se inserta este capítulo da muestra de ello y, asentada en las reformas introducidas en los últimos años, representa una aportación para identificar en el horizonte jurídico y corporativo de nuevos debates, problemas y soluciones relacionados con el gobierno corporativo societario en general, y el de las entidades del sector financiero en especial.

En buena medida el *Corporate Governance*, al menos en sus pasos iniciales como movimiento de académicos y expertos, responde a la necesidad de aportar soluciones a la separación entre propiedad y poder en el seno de las sociedades mercantiles, tanto por lo que se refiere al distinto papel que representan los accionistas y los administradores, como al diverso potencial de poder de los accionistas mayoritarios y minoritarios, o a la estructura corporativa adoptada para alcanzar los fines de la empresa. Pero el Gobierno Corporativo de los primeros años del siglo XXI se perfila, además, a la luz de las relaciones de la sociedad con los múltiples interesados en la actividad societaria⁴; y solo puede entenderse en el contexto de la globalización de los mercados, de la recuperación después de años de graves escándalos financieros y crisis; a partir de la aceptación más o menos general de que el marco jurídico de organización de las empresas debe sustentarse en normas legales imperativas, o incluso disciplinarias, además de con códigos de conducta voluntarios o de referencia⁵, mediante un adecuado equilibrio entre los múltiples intereses que confluyen sobre la existencia y sobre las actividades de las sociedades mercantiles. Ello es particularmente así cuando nos centramos en las sociedades que operan en mercados financieros, o cuyos valores son negociados en ellos, o cuando se encuadran dentro del sector financiero.

En los años ochenta y noventa del siglo XX el debate sobre la gobernanza empresarial se orientó principalmente a superar las cuestiones relativas a la organización interna y a la adopción de decisiones en el seno de las empresas, ante la imposibilidad de solventarlas exclusivamente a través de las normas aprobadas por los legisladores. En aquella época, el movimiento incidió fundamentalmente en la elaboración de recomendaciones para mejorar el funcionamiento del órgano de administración societario y para superar los conflictos de intereses y de agencia de sus miembros con los socios e inversores, dueños capitalistas de las sociedades mercantiles⁶. A

¹ B. CHEFFINS, «The History of Corporate Governance», *SSRN Electronic Journal*, 10.2139/ssrn.1975404, 2011. Entre nosotros se ha dicho que la Sociedad Anónima es una Institución «siempre hecha y siempre por hacer, en estado de permanente adaptación», con esos términos u otros semejantes (*vid. por todos*), J. QUIJANO, *La responsabilidad civil de los administradores de la sociedad anónima*, Valladolid, 1989, pp. 22 y 23.

² B. CHEFFINS, «The History of Corporate Governance», *SSRN Electronic Journal*, 10.2139/ssrn.1975404, 2011.

³ E. F. PÉREZ CARRILLO, «Gobierno corporativo en la Unión Europea. Evolución conceptual y de método», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 257, pp. 1037-1078.

⁴ E. F. PÉREZ CARRILLO, «Corporate governance: shareholders' interests and other stakeholders' interests», *Corporate ownership and control*, núm. 4 (4), 2007, pp. 96-102.

⁵ Sobre esta variedad de fuentes, *vid.* M. J. MORILLAS JARILLO, *Las normas de conducta de los administradores de las sociedades de capital*, Madrid, 2002, pp. 329 y ss.

⁶ En los años noventa. Cuando se publican sucesivamente Códigos de Conducta en prácticamente la totalidad de países, se dice que el gobierno corporativo, como movimiento global, superados los

partir de ahí, siguió el análisis del papel de accionistas e inversores en la adopción de decisiones en el seno de la sociedad mercantil, y enseguida el juego de otros interesados o *stakeholders*⁷ se introdujo en los trabajos doctrinales y en las reformas de gobierno corporativo.

Con la evolución, operó también la asimilación por parte de los legisladores de algunos de los paradigmas surgidos desde el *soft law*⁸. Con la crisis de 2007 y con los grandes escándalos sobre productos financieros emitidos y comercializados se puso de manifiesto de modo doloroso la existencia de fallos en la gobernanza y en la regulación, propiciando reflexiones⁹ y cambios¹⁰. Y, tras la crisis económica de 2007 se fortalecen las competencias de las autoridades públicas especialmente sobre las sociedades mercantiles que operan en sectores como el financiero, y sobre los mercados en los que estas emiten sus acciones y su deuda, o negocian sobre ellas (procurándose además evitar que las autoridades de supervisión se vean «capturadas» por las entidades a las que deben controlar).

márgenes de Estados Unidos se encuentra en su «infancia», dice B. CHEFFINS, «The Rise of Corporate Governance in the U.K.: When and Why», *ECGI Law Working Paper*, núm. 293/2015, mayo de 2015.

⁷ Las crisis en grandes empresas ocurridas a comienzos del siglo XXI propiciaron la búsqueda de soluciones, haciéndose evidente —quizá paulatinamente— la relevancia de observar las conductas de actores más allá de los miembros del Consejo que habían motivado los iniciales códigos. K. J. HOPT, «Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation», *American Journal of Comparative Law*, LIX (2011), 1. También explicando la relación entre las sociedades y los mercados financieros como base para la renovación del buen gobierno, *vid.* J. ARMOUR y W.-G. RINGE, «European Company Law 1999-2010: Renaissance and Crisis», *Common Market Law Review*, núm. 48, 2011, p. 125.

⁸ A modo de paradigma de la evolución por influencia de los códigos de buen gobierno sobre el Derecho legislado, también en España, recuérdese como ya en 1998, la Comisión redactora del Código Olivencia recomendaba la creación de esta comisión con una composición de miembros no ejecutivos. No mucho tiempo después, el art. 47 de la Ley 22/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero introdujo en nuestro país los comités de auditoría, al efectuar una reforma del art. 18 de la Ley del Mercado de Valores, estableciendo que la mayoría de sus miembros deben ser no ejecutivos y que el presidente de la Comisión debe elegirse de entre estos. El informe Aldama de 2003 varía algo sus previsiones en esta materia, añadiendo que el consejo de administración tenga en cuenta a efectos de nombramiento de los miembros de esta comisión o comité su experiencia profesional y conocimientos, que ninguno de sus miembros sea un consejero ejecutivo, y que existe una proporción entre miembros dominicales e independientes similar a la del propio consejo, y que el presidente sea un consejero independiente. La Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social modificó el art. 18 de la LMV, matizando su composición, como explica con detalle L. VELASCO SAN PEDRO, «El Comité de Auditoría», en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS y A. ALONSO UREBA *et al.* (dirs.), *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*, II, Cizur Menor, Thompson, 2006, pp. 1089 y ss.

⁹ A modo de ejemplo, en 2010, la Comisión de la UE configuró un grupo de reflexión sobre el futuro del Derecho comunitario de sociedades. El grupo presentó su informe el 5 de abril 2011: REFLECTION GROUP, *Report on the Future of EU Company Law*, *European Commission*, Brussels, 5 de abril de 2011, que abarca desde la movilidad transfronteriza (traslado de la sede y la revisión de la Directiva sobre fusiones), al papel de la gestión empresarial y los inversores en la dirección y la viabilidad de las empresas a largo plazo (incluidos los inversores institucionales), y a los grupos de empresas (en relación con los grupos *vid.* también los trabajos previos del FORUM EUROPEUM GROUP LAW, *Corporate governance forum*, Estocolmo, 2000, y del HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS, *A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, *European Commission*, Brussels, 4 de noviembre de 2002, pp. 60 y ss. Desde Estados Unidos se publica un ilustrativo análisis de la crisis y de sus causas en NATIONAL COMMISSION ON THE CAUSES OF THE FINANCIAL AND ECONOMIC CRISIS IN THE USA, *Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, enero de 2011, <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf> (acceso 2 de agosto de 2017), comentado en M. FUENTES NAVARRO e I. FERNÁNDEZ TORRES, «Conclusiones de The Financial Crisis Inquiry Report», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 30, enero-marzo de 2011, núm. 115, pp. 191-208. En un plano más general, quizá un trabajo especialmente significativo, y acertado en su diagnóstico es F. FUKUYAMA, «The fall of America Inc.», *Newsweek*, 2008, <http://www.newsweek.com/fukuyama-end-america-inc-91715> (acceso 28 de septiembre de 2017).

¹⁰ Se habla incluso de «cambio radical» en la evolución del gobierno corporativo, *vid.* J. I. PEINADO GRACIA, «Gobierno corporativo, elaboración y responsabilidad de la contabilidad social», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 42, enero-junio de 2014, pp. 21-52, en especial p. 28.

Hoy estamos viviendo un giro que nos trae a la memoria reflexiones antiguas que ya a comienzos del siglo xx habían advertido de que el Derecho de sociedades no es solo producto del ordenamiento jurídico privado de intereses, sino que afecta a elementos constitucionales de la configuración de los Estados, en cada época¹¹. Al avanzar en las fases de gobierno corporativo se ha hecho muy patente la relación entre la gobernanza interna de las sociedades y el Derecho de mercados; el gobierno corporativo se entiende hoy como un ejercicio vinculado con la prevención de crisis empresariales y con su superación^{12,13}, y además se percibe como estrechamente relacionado con la visión ideológica y conceptual que sobre los mercados predomine en cada Estado y en cada momento. De ello serían paradigma, por ejemplo, las reformas en la legislación norteamericana con el *Dodd-Frank Act* de 2010 de la era Obama; o las actualmente en desarrollo como consecuencia de la *Financial Choice Act* de 2017 que versan sobre aspectos corporativos y sobre regulación de mercados.

II. MARCOS COMPARADOS DE GOBIERNO CORPORATIVO Y DE MERCADOS

Los mercados financieros ejercen gran influencia sobre las sociedades, especialmente sobre las sociedades cotizadas, pero también sobre las que operan en ellos o se relacionan con ellos de uno u otro modo. Si los mercados son suficientemente transparentes facilitan a inversores y clientes escoger los mejores productos. La organización y gestión de las sociedades que los ofrecen constituyen elementos fundamentales del reconocimiento de esos productos o servicios por parte de los inversores.

En esta relación entre mercados y gobierno corporativo inciden variedad de normas reglamentarias, administrativas o de supervisores independientes, códigos de conducta que se han ido consolidando como instrumentos de referencia externa¹⁴, junto a estatutos y reglamentos societarios que configuran el ámbito autorregulatorio propiamente dicho a nivel interno de las sociedades.

¹¹ C. VIVANTE, *Tratato di diritto commerciale*, Torino, Fratelli Bocca Editori, 2.ª ed., 1902, pp. 132 y ss., en especial en pp. 1103 y ss. El Código Unificado de Buen Gobierno de 2006, yendo más allá de lo dispuesto en la disposición adicional 18.ª de la LMV, conforme con lo que la Comisión Europea había establecido en su Recomendación de 15 de febrero de 2015 relativa al papel de los administradores no ejecutivos o supervisores y los comités de administración o de supervisión aplicable a las empresas que cotizan en bolsa, introducían en España la previsión de «cumplir o explicar» en los informes de gobierno corporativo, y recomendaba su refuerzo mediante normas legales para garantizar una adecuada composición. Ese Código de 2006 incidía también en que sus miembros debían tener conocimientos de contabilidad, auditoría o gestión de riesgos. El comité resultó afectado después por la Ley 12/2010 que modificaba la Ley 19/1988 de auditoría de cuentas, al incorporar la Directiva 2006/43/CE relativa a la auditoría legal de cuentas y de cuentas consolidadas en nuestro ordenamiento. Posteriormente, la Ley 31/2014, de Gobierno Corporativo, reformó la LSC introduciendo un art. 529 quaterdecimos sobre la materia, y también (aunque en el plano del *Soft Law*) por el Código de Buen Gobierno de 2015. Finalmente, con la Ley de Auditoría de Cuentas de 2015.

Explica esta evolución con más detalle P. PORTELLANO DÍEZ, «La nueva composición de la comisión de auditoría y los conocimientos técnicos de sus miembros», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 20, 2017, pp. 1-46 (extraído de *smarteca*).

¹² De forma muy significativa en Europa, la Comisión Europea llamó la atención sobre esta relación, *vid.* COMISIÓN EUROPEA, *Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo, al Comité económico y social europeo y al Comité de las Regiones, Plan de Acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo - un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas*, COM (2012) 740 final. En la doctrina J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, «Crisis económica y gobierno corporativo», *RDM*, núm. 287, 2013.

¹³ Por todos, A. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, *Actualidad Jurídica Aranzadi*, núm. 899/2015.

¹⁴ Desde el *Cadbury Code* británico o el español Código Olivencia, al Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas (2015) pasando por todos los códigos de *Corporate Governance* de los