

---

# Principales novedades del texto revisado del “Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas”

Rafael Perea Ortega

---

**Resumen:** En este trabajo se realiza una reseña de la actualización del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas realizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en junio de 2020. Dicha revisión tiene por objeto tanto aspectos formales como sustanciales, particularmente en lo que respecta a la sostenibilidad.

**Palabras clave:** Buen gobierno; CNMV; recomendaciones; sociedades cotizadas; sostenibilidad; responsabilidad social corporativa.

**Códigos JEL:** G34; Q01.

---

## 1. Introducción

El vigente, hasta junio de 2020, Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas fue aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en febrero de 2015 (el “Código”), tras quedar incorporadas a la Ley de Sociedades de Capital buena parte de las recomendaciones contenidas en el Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas de 2006.

Desde entonces, el Código ha venido complementando las previsiones de la Ley con recomendaciones de buen gobierno que sirven como referencia a las sociedades cotizadas españolas, las cuales vienen informando en sus informes anuales de gobierno corporativo (IAGC) sobre su grado de seguimiento.

Tras varios años de vigencia, y en cumplimiento de la facultad prevista en el artículo 5, apartado 7, de la Orden ECC 461/2013, de 20 de marzo, la CNMV ha decidido modificar algunas de sus recomendaciones para adaptarlas a cambios legales producidos desde febrero de 2015 o para dotarlas de mayor concreción o claridad. Este proceso de revisión de 2020 ha afectado, con diferente nivel de intensidad, a las recomendaciones 2, 4, 6, 7, 8, 14, 15, 22, 24, 37, 39, 41, 42, 45, 53, 54, 55, 59, 62 y 64.

## 2. Novedades del Código tras la revisión de junio de 2020

Con carácter preliminar, destaca la supresión del título del apartado 1.3.3 (antes, “Ámbito de aplicación”) pasando a denominarse “Contenido y alcance del Código”. Así, en su anterior redacción, se establecía expresamente que el Código se dirigía a las sociedades cotizadas (entendiendo por tales aquellas cuyas acciones están admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores) y, tras la revisión, se determina que contiene recomendaciones de gobierno corporativo a los efectos previstos en la letra g) del apartado 4 del artículo 540 de la Ley de sociedades de capital<sup>1</sup>.

En lo que a los principios y las recomendaciones se refiere, a continuación se realiza un breve repaso de las modificaciones más relevantes:

*Recomendación 2:* en el marco de la información a publicar sobre las relaciones de negocios y los posibles conflictos de intereses que pueden surgir a nivel de grupo y entre las sociedades que lo integran, la aplicación de esta recomendación se extiende a todos los casos en los que la sociedad cotizada esté bajo

---

<sup>1</sup> Dicho precepto establece el contenido del informe de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, debiéndose indicar, en particular, el grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo, o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones.

---

el control de otra entidad (no sólo al supuesto en que las dos sociedades del grupo coticen), entendido este control en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio.

Recomendación 4: sin perjuicio de las obligaciones legales de difusión de información privilegiada y otro tipo de información regulada, como novedad la sociedad ha de contar también con una política general relativa a la comunicación de información económico-financiera, no financiera y corporativa a través de los canales que considere adecuados (medios de comunicación, redes sociales u otras vías) que contribuya a maximizar la difusión y la calidad de la información a disposición del mercado, de los inversores y demás grupos de interés.

Principio 6: este principio establece que la junta general de accionistas debe funcionar bajo principios de transparencia y con información adecuada. Partiendo de ello (que no ha sido alterado), y que afecta a las recomendaciones 6, 7 y 8, el supervisor ha precisado algunos de los aspectos explicativos de este principio.

Así, se resalta la importancia de que, con el fin de fomentar la implicación de los accionistas en la vida societaria y en previsión de que, por cualquier causa, no todos puedan asistir de manera presencial a las juntas, que las entidades tengan previstos mecanismos para que los accionistas puedan ejercer su derecho de voto por medios telemáticos, ya sea de manera directa o a través de su delegación e incluso que, al menos las entidades de elevada capitalización, prevean mecanismos que permitan la asistencia y la participación activa en la junta, en la medida que resulte proporcionado, también por medios telemáticos.

Por otro lado, se recuerda que el consejo de administración debe formular las cuentas anuales de acuerdo con los principios y criterios contables.

Finalmente, cuando por diferencias de criterio o juicio profesional o por alguna otra circunstancia, el auditor incluya alguna salvedad en su informe en relación con las cuentas anuales, se considera apropiado que sea el propio presidente de la comisión de

auditoría quien informe al respecto a la junta general de accionistas.

Recomendación 6: se suprime el informe sobre la política de responsabilidad social corporativa dentro de aquellos que han de publicarse en la página web con antelación suficiente a la celebración de la junta general ordinaria, y ello por cuanto La Ley 11/2018, de 28 de diciembre, estableció la obligación de todas las compañías que formen cuentas anuales y cumplan determinados requisitos de tamaño de formular un estado de información no financiera, que formará parte del informe de gestión. Dicho estado incluye información relacionada con la denominada “responsabilidad social corporativa”.

Recomendación 7: se incluye que la sociedad cuente con mecanismos que permitan la delegación y el ejercicio del voto por medios telemáticos e incluso, tratándose de sociedades de elevada capitalización y en la medida en que resulte proporcionado, la asistencia y participación activa en la Junta General.

Recomendación 8: la comisión de auditoría debe velar por que las cuentas anuales que el consejo de administración presente a la junta general de accionistas, se elaboren de conformidad con la normativa contable. Y que en aquellos supuestos en que el auditor de cuentas haya incluido en su informe de auditoría alguna salvedad, el presidente de la comisión de auditoría (antes también los auditores) explique con claridad en la junta general el parecer de la comisión de auditoría sobre su contenido y alcance, poniéndose a disposición de los accionistas en el momento de la publicación de la convocatoria de la junta, junto con el resto de propuestas e informes del consejo, un resumen de dicho parecer

Recomendación 14: la política de selección de consejeros pasa a referirse como “política dirigida a favorecer una composición apropiada del consejo de administración”.

A estos efectos de dicha política, como novedad se considera que favorecen la diversidad de género las medidas que fomenten que la compañía cuente con un número significativo de altas directivas.

---

Asimismo, se suprime que la referida política promueva el objetivo de que en el año 2020 el número de consejeras represente, al menos, el 30% del total de miembros del consejo de administración, al quedar obsoleta la referencia temporal.

Recomendación 15: en consonancia con lo anterior, se incluye que el número de consejeras suponga, al menos, el 40% de los miembros del consejo de administración antes de que finalice 2022 y en adelante, no siendo con anterioridad inferior al 30%.

Recomendación 22: esta recomendación (relativa a situaciones que pueden afectar al crédito y reputación de la sociedad) se refuerza a raíz de los casos de presuntas prácticas irregulares que han afectado a algunas sociedades cotizadas que se han conocido en los últimos meses.

En concreto, se aclara que las reglas que el Código recomienda que establezcan las sociedades para que los consejeros informen y, en su caso, dimitan en supuestos que puedan perjudicar al crédito y reputación de la sociedad deben referirse también a situaciones que afecten al consejero por sus actuaciones u omisiones como tal o en general por su relación con la sociedad, con mención expresa de posibles casos de corrupción.

Asimismo, se establece que el consejo examine tan pronto como sea posible una vez conocida cualquier situación que afecte a un consejero que pueda perjudicar el crédito y reputación de la sociedad, sin esperar (como preveía la recomendación) a que el consejero resulte procesado o se dicte contra él auto de apertura de juicio oral por un delito societario (referencia que se propone asimismo eliminar), de manera que el Consejo valore sin demora tales situaciones teniendo en cuenta todas las circunstancias y decida si debe o no realizar alguna actuación (apertura de una investigación interna, invitar al consejero afectado a dimitir, etc.).

Recomendación 24: el Código recomienda que, cuando un consejero dimita o cese por cualquier otro motivo en su cargo antes del término de su mandato, explique las razones de su dimisión o su parecer con respecto a los motivos por los que hubiera sido cesado, y que la sociedad actúe de modo

transparente en relación con las causas, tanto de manera inmediata como en el informe anual de gobierno corporativo. La actualización se centra simplemente en precisar y aclarar la redacción de esta recomendación para evitar algunas dudas interpretativas que podían surgir con la redacción anterior.

Recomendación 37: dado que el grado de seguimiento de esta recomendación (relativa a la composición de la comisión ejecutiva) es inferior a la media y, según el supervisor, no se observan mejoras significativas en los últimos años, la actualización de la misma viene a reforzar la idea de que la composición de la comisión ejecutiva refleje adecuadamente la del consejo.

No obstante, para compatibilizar este objetivo con el deseo general de mayor flexibilidad para constituir una comisión ejecutiva que funcione de manera eficiente, la modificación se ciñe simplemente a que haya presencia de al menos dos consejeros no ejecutivos, siendo al menos uno de ellos un consejero independiente.

Recomendación 39: en esta recomendación (relativa a la composición de la comisión de auditoría), de un lado, se suprime el hecho de que la mayoría de sus miembros deban ser consejeros independientes (en la medida en que tal previsión se ha incorporado en el artículo 529 quaterdecies de la Ley de Sociedades de Capital, no siendo, por tanto, necesaria), y, de otro lado, se establece que los conocimientos y experiencia en diversas materias sean consideradas respecto al conjunto de los miembros. Adicionalmente, se aclara que el conocimiento en materia de gestión de riesgos debe referirse tanto a los riesgos financieros como no financieros, tal y como indica la Guía Técnica sobre comisiones de auditoría.

Recomendación 41: como novedad, se establece que el plan anual de trabajo de la función de auditoría interna deba ser aprobado, bien por la comisión de auditoría, bien por el consejo de administración, reforzándose el deber del responsable de la función de informar a la comisión sobre la ejecución y desarrollo del mismo.

Recomendación 42: en relación con las funciones de la comisión de auditoría, se refuerzan las mismas, incluyendo lo siguiente:

- (i) la supervisión de la información no financiera, y de los sistemas de control y gestión de riesgos financieros y no financieros, incluyendo los operativos, tecnológicos, legales, sociales, medioambientales, políticos y reputacionales o relacionados con la corrupción.
- (ii) que corresponde a la comisión de auditoría, en relación con los sistemas de información y control interno, la función de velar en general por que las políticas y sistemas establecidos en materia de control interno se apliquen de modo efectivo en la práctica;
- (iii) y, en relación con el mecanismo de *whistleblowing*, que deben incluirse, además de a los empleados, a otras personas relacionadas con la sociedad (tales como consejeros, accionistas, proveedores, contratistas o subcontratistas), que deben denunciarse irregularidades de cualquier índole (no solamente financieras y contables) y que dicho mecanismo deberá garantizar la confidencialidad y, en todo caso, prever supuestos en los que las comunicaciones puedan realizarse de forma anónima, respetando los derechos del denunciante y denunciado.

Recomendación 45: se incluye en esta recomendación (relativa a la política de control y gestión de riesgos) que los riesgos no financieros incluyen igualmente los relacionados con la corrupción.

Igualmente, se incluye como novedad en el contenido de dicha política que incluya un modelo de control y gestión de riesgos basado en diferentes niveles, del que formará parte una comisión especializada en riesgos cuando las normas sectoriales lo prevean o la sociedad lo estime apropiado.

Recomendación 53: por razones sistemáticas, y atendiendo a la peculiar naturaleza de su contenido, la actualización realizada por el supervisor ha distribuido el

texto de la recomendación 53 en dos recomendaciones separadas, la 53 y la 54 (como resultado, la anterior recomendación 54 pasa a renumerarse como recomendación 55).

En general, se introducen expresiones que cada vez están ganando más aceptación, como “aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo” o “sostenibilidad”, que a estos efectos debe entenderse que abarcan también las materias relativas a la protección de derechos humanos y a la lucha contra la corrupción y el soborno.

Asimismo, en caso de crear una comisión especializada en sostenibilidad o responsabilidad social corporativa, u otra comisión especializada que el consejo de administración, en ejercicio de sus facultades de autoorganización, haya decidido crear, la misma deberá estar integrada únicamente por consejeros no ejecutivos, siendo la mayoría independientes y a la que se le atribuirán específicamente las funciones mínimas que se indican en la recomendación 54.

Recomendación 54: dentro de las funciones mínimas de la precitada comisión especializada se incluyen algunas novedades como la supervisión de la aplicación de la política general relativa a la comunicación de información económico-financiera, no financiera y corporativa; o la realización del seguimiento del modo en que la entidad se comunica y relaciona con los pequeños y medianos accionistas.

Adicionalmente, se eliminan las funciones relativas a la evaluación de todo lo relativo a los riesgos no financieros de la empresa, y la coordinación del proceso de reporte de la información no financiera y sobre diversidad, por entender que es una función más propia de la comisión de auditoría.

Recomendación 55: con carácter general, se refunde el contenido mínimo que deben prever las políticas de sostenibilidad.

Recomendación 59: esta recomendación (relativa al pago de la retribución variable) se modifica en el sentido de aclarar que el objetivo de la misma es que se difiera el pago por el periodo de tiempo que, en general, pueda considerarse como suficiente para que las entidades lleven a cabo actuaciones para

---

comprobar de modo efectivo que se han cumplido las magnitudes de rendimiento o condiciones establecidas para la percepción legítima de la retribución variable.

Adicionalmente, se recoge que las entidades valoren el establecimiento de una cláusula de reducción (“malus”) basada en el diferimiento por un período suficiente del pago de una parte de los componentes variables que implique su pérdida total o parcial en el caso de que con anterioridad al momento del pago se produzca algún evento que lo haga aconsejable.

Recomendación 62: para alinear adecuadamente los intereses de los consejeros ejecutivos con los intereses a largo plazo de la entidad y también de los accionistas minoritarios, el Código pretende que en los planes retributivos referenciados o basados en acciones, ya en virtud de sus condiciones de consolidación o mediante la prohibición de su enajenación una vez cumplidas tales condiciones, se establezca un periodo de al menos tres años entre el momento en que se otorguen las acciones, opciones u otros instrumentos financieros referenciados y el momento en el que el consejero puede disponer de ellos.

Por otro lado, se exceptúa del requisito del plazo mínimo anterior para poder transferir

o ejercitar tales acciones o instrumentos financieros cuando el consejero mantenga una exposición económica a la variación del precio de las acciones por un valor de mercado que sea equivalente a un importe de al menos dos veces su remuneración fija anual, mediante la titularidad de acciones, opciones u otros instrumentos financieros.

Lo anterior no será de aplicación a las acciones que el consejero necesite enajenar para satisfacer los costes relacionados con su adquisición o, previa apreciación favorable de la comisión de nombramientos y retribuciones, para hacer frente a situaciones extraordinarias sobrevenidas que lo requieran.

Recomendación 64: como novedad relativa a los pagos por resolución o extinción del contrato, se aclara que, a efectos de esta recomendación, entre los pagos por resolución o extinción contractual se considerarán cualesquiera abonos cuyo devengo u obligación de pago surja como consecuencia o con ocasión de la extinción de la relación contractual que vinculaba al consejero con la sociedad, incluidos los importes no previamente consolidados de sistemas de ahorro a largo plazo y las cantidades que se abonen en virtud de pactos de no competencia post-contractual.