

Reformas en materia de gobierno corporativo de entidades emisoras distintas de las anónimas cotizadas

Reyes Palá Laguna

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza

Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

El Proyecto de ley de reforma de la Ley de sociedades de capital y otras normas financieras, aligera las obligaciones en materia de gobierno corporativo que han de cumplir los emisores de valores distintos de las anónimas cotizadas.

1. Desaparece la obligación legal de publicar el IAGC para emisores distintos de las sociedades anónimas cotizadas

Ya en fase de enmiendas al Proyecto de Ley por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas, que sigue su tramitación por el procedimiento de urgencia, se ha publicado en el Boletín Oficial de las Cortes Generales de 18 de diciembre de 2020 la enmienda número 27, que propone una redacción simplificada de la disposición adicional séptima del texto refundido de la ley del mercado de valores (en adelante, TRLMV), en virtud de la cual “lo previsto en el artículo 540 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, [las sociedades anónimas cotizadas deberán hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo] no será de aplicación a las entidades distintas de las sociedades anónimas cotizadas que emitan valores que se negocien en mercados regulados que estén domiciliados u operen en un Estado miembro. Será suficiente con que estas entidades incluyan en el informe de gestión una referencia, en su caso, al código de

Advertencia legal: Este análisis sólo contiene información general y no se refiere a un supuesto en particular. Su contenido no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

Maquetación: Rosana Sancho Muñoz

buen gobierno que la entidad siga, con indicación de las recomendaciones del mismo que no se sigan y una descripción de las principales características de los sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de información”. La justificación de esta enmienda –de previsible aprobación al ser presentada por el Grupo Parlamentario Socialista–, es como sigue: teniendo en cuenta la creciente competencia entre plazas financieras europeas para atraer emisiones de renta fija, que ha determinado que por primera vez en el ejercicio 2019 las emisiones de entidades españolas en el extranjero hayan superado en volumen a las realizadas en España, es necesario adoptar medidas para reforzar la competitividad de nuestro país. De hecho, en los últimos tiempos ha habido ejemplos concretos de entidades relevantes no cotizadas que han optado por emitir fuera de España en parte como consecuencia de esta obligación. De ahí que se proponga ampliar el ámbito del régimen simplificado de información sobre gobierno corporativo a la totalidad de entidades distintas de las cotizadas que emitan valores negociados en mercados regulados. La publicación de información detallada sobre cuestiones de gobierno corporativo solo es realmente relevante tratándose de sociedades cotizadas. En el resto de los casos debe bastar con información general o resumida en el informe de gestión cumpliendo las exigencias de la Directiva 2013/34/UE, de 26 de junio.

Sucede que esta enmienda no va acompañada de la correlativa en materia de tipificación de infracciones por incumplimiento de lo previsto en esta disposición adicional séptima del Texto refundido de la Ley del mercado de valores, de manera que permanece inalterada la nueva redacción del artículo 296 TRLMV recogida en este proyecto de ley publicado en el Boletín Oficial de las Cortes Generales de 7 de septiembre de 2020. Que continúa rezando como sigue: se considera infracción grave «la falta de elaboración o de publicación del informe anual de gobierno corporativo o del informe anual sobre remuneraciones de los consejeros a que se refieren, respectivamente, los artículos 540 y 541 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, (...) y la disposición adicional séptima de esta ley, o la existencia en dichos informes de omisiones o datos falsos o engañosos». Parece excesivo sancionar por infracción grave a las sociedades no cotizadas que emiten valores de renta fija en mercados regulados por la omisión en el informe de gestión de una referencia, en su caso, al código de buen gobierno que la entidad siga, con indicación de las recomendaciones del mismo que no se cumplan y una descripción de las principales características de los sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de información. Confiamos en el buen criterio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ante esta evidente discordancia del texto legal proyectado, a la hora de valorar la gravedad de la conducta del emisor de valores de renta fija que no tiene la condición de sociedad cotizada. Porque no puede ser lo mismo desde el derecho administrativo sancionador el incumplimiento de la obligación de elaborar el informe anual de gobierno corporativo por una sociedad cotizada que la omisión en el informe de gestión de una entidad emisora no cotizada de la referencia, «en su caso», al código de buen gobierno que la entidad siga. A salvo de que se entienda que, puesto que la nueva disposición adicional séptima del TRLMV no obliga ya a la sociedad emisora no cotizada a elaborar el informe anual de gobierno corporativo, no puede haber infracción por

incumplimiento de esta obligación. De ser así, la conducta de no incluir en el informe de gestión una referencia, en su caso, al código de buen gobierno que siga el emisor –con indicación de las recomendaciones que no se cumplan– y una descripción de las principales características de los sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con la emisión de información, no podría subsumirse en el artículo 296.1 TRLMV. Entonces el supervisor acudiría, como base jurídica para la incoación, en su caso, del pertinente expediente sancionador, al artículo 300 del TRLMV (infracciones leves).

2. Excepciones a la obligatoriedad de la constitución de la comisión de auditoría y de la de nombramientos y retribuciones en el seno del consejo de administración

La novedad en esta materia recogida en la disposición adicional novena de la Ley de sociedades de capital –en la redacción dada por el Proyecto de ley– es, por un lado, la inclusión de la referencia expresa a la comisión de nombramientos y retribuciones como comisión obligatoria del consejo, junto con la de auditoría, en estas entidades emisoras de valores distintos de las acciones admitidos a negociación en mercados regulados (por ejemplo, en el mercado AIAF en el caso español) y, por otro, la exención de la obligación de contar con una comisión de nombramientos y retribuciones en el seno del consejo para aquellos emisores de valores –distintos de las acciones– “que estén exentos de constituir comisión de auditoría de conformidad con la normativa aplicable”. Se aclara de esta forma que tampoco es necesaria la existencia de la comisión de nombramientos y retribuciones para aquellas entidades de interés público que cumplan lo previsto los apartados 2 y 3 de la disposición adicional tercera de la Ley de Auditoría de Cuentas, que también ha sido modificada en este punto por el Proyecto de ley.

Dejando al margen el supuesto de las cajas de ahorros (quedan solo dos pequeñas cajas en nuestro país), bajo la nueva normativa, acertadamente, el legislador simplifica la farragosa redacción anterior de la disposición adicional tercera de la Ley de Auditoría de Cuentas de manera que estarán exentas de la obligación de constituir la comisión de auditoría (y por la previsión de la disp. ad. novena LSC también de la comisión de nombramientos y retribuciones), las cotizadas que sean pymes siempre que las funciones de la comisión de auditoría las asuma el órgano de administración así como las entidades de interés público que sean dependientes, de acuerdo con lo previsto en el artículo 42 del Código de comercio, de otras entidades de interés público, siempre que la comisión de auditoría de la entidad dominante asuma también, en el ámbito de sus entidades dependientes, las funciones propias de tal comisión y cualesquiera otras que pudiesen atribuírsele, y cuando concorra alguno de los siguientes requisitos:

- 1.º Que las entidades dependientes estén íntegramente participadas por la entidad dominante, o
- 2.º Que la aplicación de esta excepción haya sido aprobada por la junta de accionistas de la sociedad dependiente por unanimidad.

Si las emisoras prescinden de la comisión de auditoría habrán de hacer públicos en su página web los motivos por los que consideran que no es adecuado disponer de una comisión de auditoría o de un órgano de administración o supervisión encargado de realizar las funciones de la Comisión de Auditoría.

Las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados son siempre entidades de interés público [art. 3. 5 a) de la Ley de Auditoría de Cuentas]. También tienen esta consideración de entidades de interés público las entidades de crédito y las aseguradoras así como así como las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en el mercado alternativo bursátil (denominado ahora BME Growth) pertenecientes al segmento de empresas en expansión [art. 3.5. a) *in fine* de la Ley de Auditoría de Cuentas]. Este apartado omite la referencia expresa a las empresas de servicios de inversión, pero han de entenderse incluidas por la referencia que se hace en el art. 3.5 a) a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como órgano de supervisión y control. Por otra parte, la obligatoria existencia de una comisión de nombramientos y otra de retribuciones para las empresas de servicios de inversión que sean significativas se establece en el art. 188 TRLMV. Y también se recoge en este artículo 188 la posibilidad de que el supervisor exceptúe de esta obligación atendiendo al tamaño, la organización interna, la naturaleza, el alcance o la escasa complejidad de sus actividades, En materia de entidades de crédito, la potestad del Banco de España es más limitada (artículo 36. 2 de la Ley 10/2014) al permitirle únicamente que estas entidades puedan constituir el comité de remuneraciones de manera conjunta con el comité de nombramientos.

Con la proyectada reforma de la Ley de sociedades de capital y de la Ley de Auditoría de Cuentas se ha generalizado el criterio que ya estaba aplicando la Comisión Nacional del Mercado de Valores respecto a la innecesariedad de la comisión de nombramientos y retribuciones en aquellas sociedades instrumentales o íntegramente dependientes de la matriz cotizada que cuenta con las referidas comisiones. Es este el criterio que se ha extendido a todas las emisoras de valores distintos de las acciones cotizadas siempre que se cumplan, alternativamente, los requisitos indicados. En ese caso, las funciones correspondientes las ejercerá la matriz a través de su comisión de auditoría y de nombramientos y retribuciones.

Y en aras de aligerar los requisitos de gobierno corporativo, con carácter general se exceptúa de la obligación de contar con la comisión de nombramientos y retribuciones en las pymes también exentas de la existencia del comité de auditoría en el seno del consejo, siempre que sus funciones las asuma el órgano de administración.