



DECLARACIÓN INSTITUCIONAL DEL CÍRCULO DE EMPRESARIOS ACERCA DEL PROYECTO DE CÓDIGO UNIFICADO DE RECOMENDACIONES SOBRE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS

Desde los inicios de los años 90, el Círculo de Empresarios viene ocupándose¹ de la situación del gobierno corporativo en España, consciente de la importancia capital que esta cuestión tiene para las empresas y los inversores en particular, y para los mercados y sociedad en general. La evolución de las empresas españolas en los últimos años, su creciente internacionalización y la progresiva sofisticación de los mercados financieros, han puesto de manifiesto la conveniencia de seguir profundizando en las prácticas de buen gobierno societario. Por ello, el Círculo considera muy importante responder al cauce abierto por la CNMV para plantear observaciones a su Proyecto de Código Unificado de Recomendaciones sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas.

Los años transcurridos desde la publicación del Informe Aldama han traído consigo cambios muy importantes, tanto en la realidad empresarial española y el marco normativo y financiero en que se desenvuelve, como en su entorno internacional. En este último ámbito, además de la publicación de normas que obligan al cumplimiento de determinadas recomendaciones hasta ahora no unificadas, se han producido significativos avances en el ámbito del gobierno corporativo. Así, por ejemplo, se ha publicado un Código Combinado sobre Gobierno Corporativo en el Reino Unido, la lista de principios sobre gobierno corporativo de la OCDE y varias Recomendaciones por parte de la Comisión Europea.

Estos nuevos criterios normativos, de indudable relevancia, no ponen sin embargo en cuestión los principios esenciales que a juicio del Círculo de Empresarios deben regir cualquier actuación en materia de buen gobierno:

¹ *Reflexiones sobre la reforma de los Consejos de Administración* (octubre de 1995), *Una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración* (noviembre de 1996), *Los Consejos de Administración españoles en una economía globalizada* (primer semestre de 1997), *El Gobierno de las sociedades cotizadas* (noviembre de 2002), *Propuestas del Círculo de Empresarios para la mejora del funcionamiento de las Juntas Generales de las sociedades cotizadas* (diciembre de 2003).

autorregulación, transparencia y cumplimiento de las normas. Las observaciones que planteamos giran alrededor de esos tres ejes.

La autorregulación permite dotar a las sociedades del margen de libertad suficiente para adoptar la forma de gobierno corporativo que sea más adecuada en cada caso. Por su parte, el principio de transparencia es el que otorga las garantías precisas para que los accionistas reales o potenciales de una sociedad tengan elementos suficientes para enjuiciar la forma en que ésta se gobierna. Por último, el principio de cumplimiento de las normas es simplemente, su razón de ser, sea cual sea el alcance de su obligatoriedad.

Precisamente por la necesidad de aplicar el principio de autorregulación, el Círculo de Empresarios considera que la forma en que está redactado el Proyecto de Código es inadecuada. A pesar de que incluye entre sus principios básicos el de “cumplir o explicar”, hay diversos elementos en el Proyecto que conducen a pensar que no considera tan válido explicar como cumplir.

En primer lugar, el tono en que está redactado el proyecto es imperativo, lo que conduce a que las recomendaciones no reflejen el espíritu orientativo y “dialogante” de las mismas. En opinión del Círculo, cabría introducir modificaciones en el tono (por ejemplo, incluyendo en cada caso *Recomendación n°* o cambiando los tiempos verbales –valga como ejemplo el Código británico, redactado en condicional-). Cambios de esas características permitirían equilibrar más las dos posibilidades incluidas en el código: cumplir o explicar.

En segundo lugar, lo detallado de las recomendaciones y el hecho de que todas tengan el mismo nivel (en términos de importancia relativa) reducen notablemente las posibilidades de autorregulación. En efecto, el Círculo de Empresarios considera que la profusión de recomendaciones coarta excesivamente la capacidad de las sociedades de adaptar su forma de buen gobierno a sus necesidades específicas (por su tamaño, el sector en que se desenvuelve su actividad o la naturaleza de los riesgos a que ha de hacer frente).

En nuestra opinión, cabría introducir una serie de principios generales que expliquen la motivación del código (a la manera del Código de Reino Unido), lo que tendría varios efectos positivos. Por un lado, permitiría reducir el número de recomendaciones, superior al que se incluye en otros códigos de nuestro entorno. Por otro lado, posibilitaría que tales recomendaciones perdieran sus connotaciones normativas. Por último, dotaría a las sociedades de mayor libertad para elegir la vía para cumplir los principios enunciados. Recaería entonces sobre

el mercado la responsabilidad de juzgar si esa vía de cumplimiento es suficiente y adecuada sin tener que recurrir para ello a interpretaciones mecanicistas que son necesariamente simplificadoras de la realidad.

Además, el hecho de que el Proyecto de Código adoptara el pretendido equilibrio entre *cumplir* o *explicar* tendría otras ventajas.

En efecto, un Código menos imperativo y casuístico posibilitaría que las recomendaciones en él incluidas tuvieran una mayor vocación de permanencia en el tiempo (evitando así rehacer el código cada pocos años). Y además que perfilara ya los objetivos a los que, paulatinamente, debe tenderse en este ámbito. No hay que olvidar que la realidad empresarial española está sometida a continuos cambios: desde su internacionalización hasta el progresivo acercamiento de las condiciones de buen gobierno en las distintas plazas de los países desarrollados. Sin embargo, estos cambios se producen de manera gradual, por lo que el Código ha de tener la amplitud necesaria para no alejarse de la realidad actual de nuestras empresas (lo que sería contraproducente y podría conducir a un cumplimiento más formal que real) pero, simultáneamente, darles el margen de maniobra necesario para ir adaptándose a las exigencias cambiantes de los inversores y del “*estado del arte*” internacional del buen gobierno corporativo.

En suma, se trata de que el Código incluya principios que configuren un marco de actuación suficientemente amplio como para que las empresas, sin desequilibrar los procesos en los que se desarrolla su actividad inmediata, implanten progresivamente nuevas metodologías que permitan incrementar los niveles de buen gobierno que día a día se reclaman por una cultura societaria mercantil cada vez más desarrollada.

Madrid, 28 de febrero de 2006