



Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20



Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 2023

Los *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20* se recogen en el Anexo a la Recomendación de la OCDE sobre los Principios de Gobierno Corporativo [OECD/LEGAL/0413] adoptados por el Consejo de la OCDE el 8 de julio de 2015 y revisados el 8 de junio de 2023. Los Principios fueron aprobados por el G20 en septiembre de 2023. Para acceder al texto oficial de la Recomendación, así como a otra información conexas, véase el Compendio de Instrumentos Jurídicos de la OCDE en <https://legalinstruments.oecd.org>.

Tanto este documento, así como cualquier dato y cualquier mapa que se incluya en él, se entenderán sin perjuicio respecto al estatus o la soberanía de cualquier territorio, a la delimitación de fronteras y límites internacionales, ni al nombre de cualquier territorio, ciudad o área.

Por favor, cite esta publicación de la siguiente manera:

OECD (2024), *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 2023*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/fb38c737-es>.

ISBN 978-92-64-37677-9 (impresa)

ISBN 978-92-64-90987-8 (PDF)

ISBN 978-92-64-41695-6 (HTML)

ISBN 978-92-64-81826-2 (epub)

Publicado originalmente en inglés por la OCDE con el título: OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>.

Traducido por la Administración Pública Española. Las únicas versiones oficiales son los textos en inglés y/o francés. La calidad de la traducción y su coherencia con el texto en idioma original son responsabilidad exclusiva de la Administración Pública Española.

Imágenes: Portada © Andrew Esson/Baseline Arts Ltd

Las erratas de las publicaciones se encuentran en línea en: www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm.

© OCDE 2024

El uso del contenido del presente trabajo, tanto en formato digital como impreso, se rige por los términos y condiciones que se encuentran disponibles en: <https://www.oecd.org/termsandconditions>.

Prólogo

Los *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20* sirven de orientación a los responsables de la formulación de políticas para evaluar y mejorar el marco legal, reglamentario e institucional del gobierno corporativo, con vistas a favorecer la confianza y la integridad del mercado, la eficiencia económica, el crecimiento sostenible y la estabilidad financiera.

Como principal referencia internacional para el buen gobierno corporativo, los *Principios* tienen un alcance mundial y reflejan las experiencias y ambiciones de diversos países con distintos sistemas jurídicos y en diferentes fases de desarrollo. Además, son una de las Normas Fundamentales de los Sistemas Financieros Sólidos del Consejo de Estabilidad Financiera.

Estos *Principios* revisados son el resultado de 18 meses de trabajo. Reflejan el firme deseo de todos los miembros de la OCDE y del G20 de que los *Principios* ofrezcan orientaciones sobre la sostenibilidad y la resiliencia de las empresas y ayuden a estas a gestionar los riesgos medioambientales y sociales, profundizando en cuestiones como la divulgación de información, el papel y los derechos de los accionistas y las partes interesadas y las responsabilidades de los consejos de administración de las empresas.

En primer lugar, ayudan a las empresas a mejorar el acceso a la financiación, en particular, la procedente de los mercados de capitales. De este modo, promueven la inversión, la innovación y el aumento de la productividad, y fomentan el dinamismo económico en general.

En segundo lugar, ofrecen un marco de protección a los inversores, entre los que se incluyen los hogares con ahorros invertidos. Una estructura formal de procedimientos en favor de la transparencia y la rendición de cuentas de los consejeros y los directivos ante los accionistas contribuye a generar confianza en los mercados.

En tercer lugar, favorecen la sostenibilidad y resiliencia de las empresas, lo que, a su vez, contribuye a la sostenibilidad y resiliencia de la economía en general.

Tiene por objeto ayudar a mejorar el acceso de las empresas a los mercados financieros en un entorno en el que las expectativas de los inversores están evolucionando y apoyar la confianza de los inversores basada en una información de mercado más transparente y unos derechos reforzados para los inversores.

Los *Principios* ayudarán a dar respuesta al creciente papel de los inversores institucionales mediante el fomento de códigos de buenas prácticas y la revelación de conflictos de intereses por parte de los servicios de asesoramiento, como los asesores de voto y los proveedores de índices basados en datos ambientales, sociales y de gobernanza. También contienen nuevas recomendaciones que reflejan la creciente importancia de la deuda de las empresas y el papel de los obligacionistas en los mercados de capitales.

Los responsables de la formulación de políticas, los organismos reguladores, las organizaciones internacionales y los agentes del mercado desempeñan un importante papel en la correcta aplicación de los *Principios* para que los países y las empresas puedan seguir experimentando las ventajas del buen gobierno corporativo. La OCDE seguirá colaborando estrechamente con todas las autoridades nacionales competentes y con otros asociados para promover la aplicación de los *Principios* a escala mundial.



Mathias Cormann,
Secretario General de la OCDE

Preámbulo

Los *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20* son la principal norma internacional en materia de gobierno corporativo. Su objetivo es ayudar a los responsables de la formulación de políticas y a los organismos reguladores a evaluar y mejorar el marco legal, reglamentario e institucional del gobierno corporativo, con vistas a favorecer la confianza y la integridad del mercado, la eficiencia económica y la estabilidad financiera.

Los *Principios* se sometieron a una revisión exhaustiva en 2021-2023 para actualizarlos a la luz de la reciente evolución del gobierno corporativo y los mercados de capitales. Los *Principios* revisados fueron adoptados por el Consejo de la OCDE a nivel ministerial en junio de 2023 (los *Principios* se recogen en la Recomendación de la OCDE sobre Principios de Gobierno Corporativo [[OECD/LEGAL/0413](#)]) y refrendados por los líderes del G20 en septiembre de 2023. Los *Principios* son también una de las Normas Fundamentales de los Sistemas Financieros Sólidos del Consejo de Estabilidad Financiera y conforman la base de los informes sobre observancia de códigos y normas del Banco Mundial en el ámbito del gobierno corporativo.

La revisión tenía dos objetivos principales: apoyar las actuaciones a escala nacional encaminadas a mejorar las condiciones de acceso de las empresas a la financiación de los mercados de capitales y promover políticas de gobierno corporativo que favorezcan la sostenibilidad y resiliencia de las empresas que, a su vez, puedan contribuir a la sostenibilidad y resiliencia de la economía en general.

En consecuencia, una importante novedad de los *Principios* es el nuevo capítulo sobre «Sostenibilidad y resiliencia», que refleja los retos cada vez mayores a los que se enfrentan las empresas a la hora de gestionar los riesgos y oportunidades relacionados con el clima y otros aspectos de la sostenibilidad. Este nuevo capítulo también incorpora el capítulo IV sobre «El papel de las partes interesadas en el gobierno corporativo» de la versión anterior de los *Principios*. También se ha elaborado un número considerable de nuevas recomendaciones, que se han integrado en los capítulos ya existentes de los *Principios*, cuya estructura permanece por lo demás inalterada.

La revisión de los *Principios* corrió a cargo del Comité de Gobierno Corporativo de la OCDE, presidido por el Sr. Masato Kanda. Los miembros de la OCDE, el G20 y el Consejo de Estabilidad Financiera participan en el Comité y han contribuido a la revisión en igualdad de condiciones. Las mesas redondas regionales sobre gobierno corporativo de la OCDE en Asia y América Latina, así como del Comité Consultivo Empresarial e Industrial (BIAC, por sus siglas en inglés) y el Comité Sindical Consultivo (TUAC, por sus siglas en inglés) realizaron por su parte importantes aportaciones de. También se consultó a los ciudadanos por Internet y, de manera presencial, a las partes interesadas. Asimismo, participaron en la revisión expertos de las organizaciones internacionales pertinentes, en particular, el Consejo de Estabilidad Financiera, el Fondo Monetario Internacional y el Grupo del Banco Mundial.

Con el fin de garantizar la exactitud y pertinencia permanentes de los *Principios*, la revisión se basó en un amplio trabajo empírico y analítico en el que se analizaron los cambios recientes tanto en los mercados de capitales como en las políticas y prácticas en materia de gobierno corporativo. Los informes elaborados sirvieron de base tanto para la elección por parte del Comité de los ámbitos prioritarios que debían examinarse durante la revisión como para las propias revisiones.

La OCDE, el G20 y las partes interesadas pertinentes se esforzarán ahora por promover y supervisar la aplicación efectiva a escala mundial de los *Principios* revisados, lo que incluirá una revisión de la *Metodología para evaluar la aplicación de los Principios de Gobierno Corporativo* y la publicación periódica del *Libro de datos sobre Gobierno Corporativo de la OCDE*, que evalúa la aplicación de los *Principios* en un gran número de países.

Índice

Prólogo	3
Preámbulo	5
Sobre los <i>Principios</i>	8
I.Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo	12
II.Derechos y trato equitativo de los accionistas y facultades principales inherentes a la propiedad	18
III.Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios	27
IV.Divulgación de información y transparencia	33
V.Las responsabilidades del consejo de administración	41
VI.Sostenibilidad y resiliencia	53

Siga las publicaciones de la OCDE en:



<https://twitter.com/OECD>



<https://www.facebook.com/theOECD>



<https://www.linkedin.com/company/organisation-eco-cooperation-development-organisation-cooperation-developpement-eco/>



<https://www.youtube.com/user/OECDiLibrary>



<https://www.oecd.org/newsletters/>

Sobre los *Principios*

Los *Principios de Gobierno Corporativo* (los «*Principios*») ayudan a los responsables de la formulación de políticas a evaluar y mejorar el marco legal, reglamentario e institucional del gobierno corporativo, a fin de favorecer la eficiencia económica, el crecimiento sostenible y la estabilidad financiera. Esto se consigue, principalmente, proporcionando a los accionistas, consejeros y directivos de las empresas, a la plantilla y a otros actores interesados, así como a los intermediarios financieros y a los proveedores de servicios, la información y los incentivos adecuados para desempeñar sus funciones y garantizar la rendición de cuentas dentro de un marco de controles y equilibrios.

El gobierno corporativo implica el establecimiento de un conjunto de relaciones entre la dirección de la empresa, su consejo de administración y sus accionistas y los diferentes actores interesados; asimismo, proporciona la estructura a través de la cual se dirige la empresa y se fijan sus objetivos, se determina la forma de alcanzarlos y supervisar su consecución.

Los *Principios* no son vinculantes, y no tienen por objeto ofrecer un catálogo detallado de prescripciones para la legislación nacional; no sustituyen ni deben considerarse derogatorios de la legislación y la normativa nacionales. Por el contrario, pretenden determinar objetivos y proponer diferentes formas de alcanzarlos, lo que suele implicar elementos de legislación, regulación, normas de cotización, acuerdos de autorregulación, iniciativas contractuales, compromisos voluntarios y prácticas empresariales. La aplicación de los *Principios* por parte de un país dependerá de su contexto jurídico y normativo nacional. El objeto de los *Principios* es ofrecer una referencia firme, pero lo bastante flexible como para que los responsables de la formulación de políticas y los participantes en el mercado puedan desarrollar sus propios marcos de gobierno corporativo. Para poder seguir siendo competitivas en un mundo cambiante, las empresas deben innovar y adaptar sus prácticas de gobierno corporativo a fin de satisfacer las nuevas demandas del mercado y aprovechar nuevas oportunidades. Teniendo en cuenta los costes y los beneficios de la regulación, las autoridades públicas tienen la importante responsabilidad de establecer un marco regulatorio eficaz, que proporcione la suficiente flexibilidad a los mercados para que funcionen de forma eficiente y respondan a las nuevas expectativas de los accionistas y otros actores interesados. Los *Principios* son, por naturaleza, un documento destinado a evolucionar, y se revisan a la luz de los cambios significativos en las circunstancias con el fin de mantener su papel como la principal norma internacional para ayudar a los responsables de la formulación de políticas en el ámbito del gobierno corporativo.

Unas políticas de gobierno corporativo bien diseñadas pueden desempeñar un papel importante en la consecución de objetivos económicos más amplios y de tres grandes beneficios de las políticas públicas. En primer lugar, ayudan a las empresas a acceder a la financiación, en particular la procedente de los mercados de capitales. De este modo, promueven la innovación, la productividad y el espíritu empresarial, y fomentan el dinamismo económico en general. Para quienes aportan capital, directa o indirectamente, el buen gobierno corporativo sirve como garantía de que pueden participar en la creación de valor de la

empresa en términos justos y equitativos y beneficiarse de ello. Por lo tanto, afecta al coste al que las empresas pueden acceder al capital para crecer.

Esto resulta de una gran importancia en los actuales mercados de capitales globalizados. Los flujos internacionales de capitales permiten a las empresas acceder a la financiación procedente de un mayor número de inversores. Si las empresas y los países desean aprovechar todos los beneficios de los mercados de capitales globales, así como atraer el capital «paciente» de largo plazo, las normas de gobierno corporativo deben ser creíbles y entenderse bien en todos los países y seguir principios internacionalmente aceptados.

En segundo lugar, el buen diseño en las políticas de gobierno corporativo ofrece un marco de protección a los inversores, entre los que se incluyen los hogares con ahorros invertidos. Una estructura formal de procedimientos que fomente la transparencia y la rendición de cuentas por parte de los consejeros y directivos ante los accionistas contribuye a generar confianza en los mercados, favoreciendo así el acceso de las empresas a la financiación. Una parte sustancial de los ciudadanos invierten en los mercados de valores, ya sea directamente como inversores minoristas o indirectamente a través de fondos de pensiones y de inversión. Al brindarles un sistema en el que puedan participar en la creación de valor empresarial, con la certeza de que sus derechos están protegidos, los hogares tendrán acceso a oportunidades de inversión que pueden ayudarles a conseguir mayores rendimientos para sus ahorros y su pensión de jubilación. Habida cuenta de que los inversores institucionales asignan una cuota cada vez más importante de sus carteras a los mercados extranjeros, las políticas de protección de los inversores también deben abarcar las inversiones transfronterizas.

En tercer lugar, unas directivas de gobierno corporativo bien elaboradas sirven también de apoyo a la sostenibilidad y resiliencia de las empresas, y, a su vez, pueden contribuir a la sostenibilidad y resiliencia de la economía en general. Los inversores prestan atención a un número cada vez mayor de factores que inciden en los resultados financieros de las empresas, por ejemplo, los riesgos financieros y las oportunidades que plantean los retos económicos, medioambientales y sociales en general, así como la resiliencia de las empresas ante esos riesgos y su gestión. En algunos países, los responsables de la formulación de políticas también se centran en la forma en que las operaciones de las empresas pueden contribuir a hacer frente a esos retos. Un marco sólido de gobierno corporativo en materia de sostenibilidad puede ayudar a las empresas a reconocer los intereses de los accionistas y las distintas partes interesadas y responder a ellos, así como contribuir a su propio éxito a largo plazo. Dicho marco debe incluir la divulgación de información relevante relacionada con la sostenibilidad que sea fiable, coherente y comparable, en particular la relacionada con el cambio climático. En algunos casos, los países pueden interpretar los conceptos de divulgación de información relacionada con la sostenibilidad y relevancia en términos de normas aplicables que articulan la información que necesita un accionista razonable para tomar decisiones de inversión o de voto.

Los *Principios* pretenden ser concisos, comprensibles y accesibles para todos los agentes que desempeñan un papel en el desarrollo y la aplicación del buen gobierno corporativo a escala mundial. Sobre la base de los *Principios*, corresponde a las iniciativas públicas, semipúblicas o del sector privado evaluar la calidad del marco de gobierno corporativo y desarrollar disposiciones obligatorias o voluntarias más detalladas que tengan en cuenta las diferencias económicas, jurídicas y culturales específicas de cada país.

Los *Principios* están dirigidos a las empresas cotizadas, tanto financieras como no financieras. Cuando se consideren aplicables, también pueden resultar una herramienta muy útil para mejorar el gobierno corporativo de empresas no cotizadas. A pesar de que algunos de los *Principios* pueden resultar más adecuados para las empresas grandes que para las pequeñas, los responsables de la formulación de

políticas pueden estar interesados en que se conozcan las ventajas que conlleva un buen gobierno corporativo para todo tipo de empresas, incluidas las de pequeño tamaño y las no cotizadas, así como las que emiten títulos de deuda. Las *Líneas Directrices sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas* sirven de complemento para los *Principios*. Tanto en los *Principios*, como también en otra serie de normas internacionales, como las *Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales*, el *Convenio de la OCDE de Lucha contra la Corrupción de Agentes Públicos Extranjeros en las Transacciones Comerciales Internacionales*, los *Principios Rectores sobre empresas y derechos humanos de las Naciones Unidas* y la *Declaración de la OIT relativa a los principios y derechos fundamentales en el trabajo*, mencionados en los *Principios* se tienen en cuenta otros factores pertinentes para los procesos de toma de decisiones de una empresa, como las cuestiones medioambientales, de lucha contra la corrupción o éticas.

Los *Principios* no tienen por objeto prejuzgar ni cuestionar las decisiones empresariales de los agentes del mercado, consejeros y directivos. Lo que funciona para una empresa o para un grupo de inversores puede no ser adecuado para otros. Las empresas son diferentes en cuanto a madurez, tamaño y complejidad. Por lo tanto, no existe un único modelo de buen gobierno corporativo. Sin embargo, los *Principios* siguen un enfoque orientado a los resultados, y se asientan en algunos elementos comunes que subyacen a todos ellos, de manera que abarquen los diferentes modelos existentes.

Por ejemplo, no se propone un sistema de administración concreto, sino que el término «consejo de administración» se emplea en los *Principios* de forma que pueda abarcar los diferentes modelos nacionales. En el sistema dual habitual en muchos países, por «consejo de administración» del que se habla en los *Principios* se entiende el «consejo de control», y, cuando se habla de «altos directivos», el «consejo de dirección». Estos *Principios* también pueden ser aplicables, *mutatis mutandis*, a los sistemas monistas en los que existe un consejo de administración supervisado por un órgano de auditoría interna. Dado que la definición del término «alto directivo» puede variar en los diferentes países y en función del contexto (por ejemplo, en lo que se refiere a remuneraciones y operaciones con partes vinculadas), los *Principios* dejan que sea cada país el que defina este término de una forma funcional para obtener así el resultado pretendido en ellos. Los términos «empresa» y «sociedad» se emplean con el mismo sentido a lo largo del texto. A lo largo de los *Principios*, el término «partes interesadas» se refiere a las partes interesadas distintas de los accionistas e incluye, entre otros, la plantilla, los acreedores, los clientes, los proveedores y las comunidades afectadas.

Los *Principios* se utilizan como referencia por países de todo el mundo de forma generalizada. Son también una de las Normas fundamentales de los sistemas financieros sólidos del Consejo de Estabilidad Financiera y constituye la base de la evaluación del componente de gobierno corporativo de los informes sobre observancia de códigos y normas del Banco Mundial. Los *Principios* también se utilizan como referencia en la elaboración de directrices sectoriales de gobierno corporativo por parte de otros organismos internacionales de normalización, como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. La aplicación de los *Principios* se supervisa y fomenta a través del *Libro de datos sobre Gobierno Corporativo de la OCDE*, exámenes entre homólogos sobre cuestiones temáticas que comparan las prácticas entre países y revisiones regionales y nacionales sobre gobierno corporativo.

Los *Principios* se dividen en seis capítulos: I) Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo; II) Derechos y trato equitativo de los accionistas y facultades principales inherentes a la propiedad; III) Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios; IV) Divulgación de información y transparencia; V) Responsabilidades del consejo de administración y VI) Sostenibilidad y resiliencia.

Cada uno de los capítulos viene encabezado por un solo principio que aparece destacado en negrita y cursiva, al que le siguen una serie de principios de desarrollo y sus subprincipios en negrita. Los *Principios* se complementan con anotaciones que incluyen comentarios a estos, destinadas a ayudar al lector a entender su motivación. Las anotaciones también pueden incluir descripciones de tendencias recientes o consolidadas y proponer métodos de aplicación alternativos, así como ejemplos que pueden ser útiles para que los *Principios* resulten más operativos.

I. Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo

El marco de gobierno corporativo promoverá la transparencia y la equidad de los mercados, así como la asignación eficiente de los recursos. Será coherente con el estado de Derecho y respaldará una supervisión y una ejecución eficaces.

Un gobierno corporativo eficaz requiere un marco legal, reglamentario e institucional sólido en el que los agentes del mercado puedan confiar al entablar relaciones contractuales privadas. Al promover la transparencia y la equidad de los mercados, este marco también desempeña un papel importante en el fomento de la confianza en los mercados, necesaria para apuntalar la consecución de objetivos económicos más amplios. Este marco de gobierno corporativo suele basarse en elementos de legislación, regulación, normas de cotización, acuerdos de autorregulación, iniciativas contractuales, compromisos voluntarios y prácticas empresariales que son consecuencia de las circunstancias, la historia y la tradición específicas de los países. Por lo tanto, la combinación ideal de estos elementos variará de un país a otro.

Los elementos legislativos y reglamentarios del marco de gobierno corporativo pueden complementarse con elementos de normativa no vinculante como, por ejemplo, códigos de gobierno corporativo, basados en el principio de «cumplir o explicar», para así ofrecer flexibilidad y tener presentes las especificidades de cada empresa. Lo que funciona bien en el caso de una empresa, un inversor o un actor interesado en concreto no tiene por qué aplicarse necesariamente de forma general a empresas, inversores y actores interesados que operen en otro contexto y en circunstancias distintas. Por lo tanto, cualquier elemento concreto de un marco específico de gobierno corporativo puede no ser eficaz para dar respuesta a una cuestión concreta en materia de gobierno en todas las situaciones. Antes bien, los métodos para fomentar o exigir buenas prácticas de gobierno corporativo deben tener por objeto el logro de los resultados deseados adaptando los enfoques a las circunstancias particulares. Por ejemplo, el resultado deseado de garantizar la aplicación efectiva de determinadas prácticas de gobierno corporativo puede lograrse de manera más eficiente en mercados en los que los inversores institucionales desempeñan un papel importante en la mejora de dichas prácticas en consonancia con las recomendaciones de los códigos de normativa no vinculante, mientras que en los mercados en los que los inversores adoptan un papel más pasivo, el regulador puede optar por exigir y hacer cumplir determinadas normas de gobierno corporativo. Las normas del marco de gobierno corporativo se revisarán y, cuando sea necesario, se ajustarán a medida que se acumulan nuevas experiencias y cambian las condiciones empresariales.

Los países que deseen aplicar los *Principios* realizarán un seguimiento de su marco de gobierno corporativo, con el objetivo de mantener y consolidar su contribución a la integridad del mercado, el acceso a los mercados de capitales, los resultados económicos y la transparencia y el buen funcionamiento de

los mercados. En este contexto, es importante que se tomen en consideración las interacciones y la complementariedad entre distintos elementos del marco de gobierno corporativo y su capacidad global para promover prácticas éticas, responsables y transparentes. Este análisis se concebirá como una herramienta fundamental para el proceso de desarrollo de un marco eficaz de gobierno corporativo. Para ello, es esencial consultar a los ciudadanos de forma efectiva y continua. En algunos países, puede ser necesario recurrir también a iniciativas de información a las empresas y sus actores interesados sobre las ventajas de la aplicación de prácticas sólidas de gobierno corporativo.

Por otra parte, al desarrollar dicho marco, los legisladores y los organismos reguladores nacionales tendrán debidamente en cuenta la necesidad y los frutos del diálogo y la cooperación internacional efectivos. Si se dan estas condiciones, es más probable que se evite el exceso de regulación en el marco de gobierno corporativo, se favorezca el emprendimiento y se limite el riesgo de conflictos de intereses perjudiciales tanto en el sector privado como en las instituciones públicas.

I.A. El marco de gobierno corporativo se desarrollará teniendo presente su impacto en el acceso de las empresas a la financiación, los resultados económicos globales y la estabilidad financiera, la sostenibilidad y resiliencia de las empresas, la integridad del mercado y los incentivos que genera para los agentes del mercado y para el fomento de la transparencia y el buen funcionamiento de los mercados.

Los mercados de capitales desempeñan un papel fundamental a la hora de dotar a las empresas de fondos que les permitan innovar y apoyar el crecimiento económico, así como diversificar eficazmente sus fuentes de financiación. La financiación mediante de renta variable y renta fija también contribuye a la resiliencia de las empresas para superar las recesiones temporales sin dejar de cumplir sus obligaciones frente a la plantilla, los acreedores y los proveedores. Los responsables de la formulación de políticas y los organismos reguladores deben tener en cuenta la manera en que el marco de gobierno corporativo puede fomentar el acceso de las empresas a la financiación en el mercado e influir en él.

La organización de la actividad económica a través de empresas es un motor potente del crecimiento. Por consiguiente, el marco legal y reglamentario en el que estas operan es clave para los resultados económicos globales. Los responsables de la formulación de políticas también tienen la responsabilidad de establecer un marco que pueda satisfacer las necesidades de las empresas que operan en circunstancias muy diversas y, así, favorecer la aparición de nuevas oportunidades para crear valor y para determinar la forma más eficiente de utilizar los recursos. Por tanto, cuando proceda, los marcos de gobierno corporativo tendrán en cuenta la proporcionalidad, en particular, en lo que respecta al tamaño de las empresas cotizadas. Entre otros factores que pueden requerir flexibilidad, se encuentran la estructura de propiedad y de control de las empresas, su presencia geográfica, sus sectores de actividad y su fase de desarrollo. Los responsables de la formulación de políticas centrarán su atención en los resultados económicos más recientes y, a la hora de estudiar las distintas políticas posibles, llevarán a cabo un análisis de su repercusión sobre variables esenciales que influyen en el funcionamiento de los mercados, por ejemplo, en lo que respecta a las estructuras de los incentivos, la eficiencia de los sistemas de autorregulación y la gestión de los conflictos de intereses sistémicos. Los mercados transparentes y eficaces disciplinan a los agentes del mercado y fomentan la rendición de cuentas.

I.B. Los requisitos legales y reglamentarios que influyen en las prácticas de gobierno corporativo serán coherentes con el estado de Derecho, así como transparentes y exigibles. Los códigos de gobierno corporativo pueden ofrecer un mecanismo complementario de apoyo al desarrollo y evolución de las buenas prácticas de las empresas, siempre que su condición esté debidamente definida.

En caso de que se requieran nuevas leyes y reglamentos para, por ejemplo, resolver imperfecciones evidentes del mercado, estos se diseñarán de forma que puedan aplicarse y exigirse de manera eficiente y equitativa a todas las partes. Un modo eficaz de lograrlo consiste en que el Estado y otras autoridades reguladoras consulten a las empresas, sus organizaciones de representación, accionistas y otros agentes interesados. Asimismo, se establecerán mecanismos para que las partes puedan proteger sus derechos. Las medidas políticas se diseñarán en función de sus costes y beneficios globales para evitar un exceso de regulación, normas de imposible cumplimiento y consecuencias imprevistas que puedan obstaculizar o perturbar la dinámica empresarial.

Las autoridades dispondrán de potestades ejecutivas y sancionadoras eficaces para disuadir de comportamientos deshonestos y favorecer prácticas de gobierno corporativo sólidas. Además, también podrán impulsarse medidas encaminadas a exigir el cumplimiento a instancia de particulares, y el equilibrio eficaz entre estas medidas y las realizadas a instancia pública y variará según las especificidades de cada país.

Los objetivos en materia de gobierno corporativo también se formulan en códigos y normas que carecen de rango de ley o de reglamento. Las buenas prácticas recomendadas en dichos códigos suelen fomentarse mediante mecanismos de divulgación de información del tipo «cumplir o explicar» u otras variantes como «aplicar y/o explicar». Aunque estos códigos pueden desempeñar un papel importante en la mejora de los acuerdos y prácticas de gobierno corporativo, pueden generar incertidumbre entre los accionistas y las partes interesadas sobre su categoría y aplicación. Cuando se utilizan códigos y principios como norma nacional o como complemento de disposiciones legislativas o reglamentarias, la credibilidad del mercado exige que se especifique claramente su ámbito de aplicación, su fuerza vinculante y las posibles sanciones por incumplimiento.

I.C. El reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades y organismos de autorregulación se articulará de forma clara y se diseñará para servir a los intereses generales.

Habitualmente, en los requisitos y prácticas de gobierno corporativo influyen varios ámbitos jurídicos, tales como las normas en materia de valores, contabilidad y auditoría, y cotización; la legislación en materia societaria, concursal, contractual, laboral y fiscal; y, potencialmente, el Derecho internacional. Las prácticas de gobierno corporativo de las empresas también se ven a menudo afectadas por la legislación en materia de derechos humanos y medio ambiente, y cada vez más por las leyes relacionadas con la seguridad digital, la privacidad de los datos y la protección de los datos personales. En estas circunstancias, existe el riesgo de que la diversidad de disposiciones jurídicas ocasione solapamientos e, incluso, conflictos no intencionados, lo que puede frustrar la capacidad de perseguir objetivos clave de gobierno corporativo. Es fundamental que los responsables de la formulación de políticas sean conscientes de este riesgo y adopten medidas para garantizar un marco institucional y reglamentario coherente y estable. Una ejecución eficaz requiere, asimismo, que se asigne claramente a las distintas autoridades las responsabilidades en materia de supervisión, aplicación y exigencia del cumplimiento, de modo que se respeten y se ejerzan con la máxima eficacia las competencias de los diversos departamentos y órganos que se complementan. Los posibles conflictos entre objetivos, por ejemplo, en el caso de que se haya designado una misma institución para atraer empresas y sancionar incumplimientos, se evitarán o gestionarán mediante disposiciones claras en materia de gobierno. El solapamiento y, quizá, las contradicciones entre las normas de distintos países es otra de las cuestiones que deberán supervisarse para evitar la aparición de vacíos legales (es decir, asuntos que han pasado desapercibidos y que no son responsabilidad explícita de ninguna autoridad) y minimizar el coste que supone para las empresas cumplir con los requisitos de los varios sistemas.

En los casos en que se deleguen responsabilidades reguladoras o de supervisión en entidades que no sean públicas, conviene que se evalúen expresamente las razones y las circunstancias que lo aconsejan. Además, las instituciones públicas conservarán funciones de control para garantizar que la autoridad que se ha delegado se ejerce de manera justa y coherente y conforme a Derecho. Resulta también esencial que la estructura de gobierno de las entidades en que se delega sea transparente y contribuya a los intereses generales, incluidas las salvaguardias adecuadas para solucionar posibles conflictos de intereses.

I.D. La regulación de los mercados de valores favorecerá un gobierno corporativo eficaz.

Los mercados de valores pueden desempeñar un papel significativo en la mejora del gobierno corporativo a través del establecimiento y la exigencia de requisitos que promuevan su eficacia entre las sociedades emisoras cotizadas. Asimismo, constituyen un sistema mediante el cual los inversores pueden expresar interés o desinterés por el gobierno corporativo de un determinado emisor comprando o vendiendo sus títulos, según proceda. La calidad de las normas de los mercados de valores que sobre criterios de cotización y que regulan las operaciones en sus entornos constituye un elemento importante del marco de gobierno corporativo.

Hoy en día, lo que tradicionalmente se ha llamado la «bolsa de valores» adopta todo tipo de formas. En la actualidad, la mayoría de las grandes bolsas son en sí mismas sociedades anónimas cotizadas cuyo objetivo es maximizar sus beneficios y que compiten con otras bolsas y centros de negociación con el mismo propósito. Independientemente de cuál sea la estructura concreta del mercado de valores, los responsables de la formulación de políticas y los organismos reguladores evaluarán el papel que han de desempeñar las bolsas de valores y los centros de negociación en lo que respecta a la regulación, la supervisión y las medidas de exigencia del cumplimiento de las normas de gobierno corporativo. Para ello, es necesario analizar cómo los distintos modelos empresariales de las bolsas afectan a la motivación y la capacidad para llevar a cabo estas funciones.

I.E. Las autoridades competentes en materia de supervisión, regulación y exigencia del cumplimiento dispondrán de las facultades, la autonomía, la integridad y los recursos suficientes para cumplir sus obligaciones con profesionalidad y objetividad. Asimismo, sus resoluciones serán oportunas, transparentes y fundamentadas.

Las responsabilidades de supervisión, regulación y exigencia del cumplimiento se atribuirán a órganos funcionalmente independientes; que rindan cuentas en el ejercicio de sus funciones y responsabilidades; y que dispongan de las competencias, los recursos adecuados y la capacidad para llevar a cabo sus funciones y ejercer sus potestades, en particular, en lo concerniente al gobierno corporativo. Muchos países han abordado el desafío de la independencia política del supervisor del mercado de valores mediante la creación de un órgano de gobierno formal (una junta, un consejo o una comisión) cuyos miembros se eligen por un periodo establecido. Algunos países escalonan los nombramientos desvinculándolos del calendario político, lo que favorece aún más la independencia. Otros han tratado de reducir los posibles conflictos de intereses mediante la aprobación de políticas contrarias a las puertas giratorias que imponen la obligación de que transcurra un determinado periodo de tiempo antes de pasar a ejercer en el sector. Dichas restricciones deben tener en cuenta la capacidad de los organismos reguladores para atraer a personal directivo con la experiencia pertinente. Estos órganos deben poder desempeñar sus funciones sin que surjan conflictos de intereses y sus decisiones estarán sujetas a control judicial y administrativo. Al mismo tiempo, el personal de supervisión debe estar adecuadamente protegido frente a los costes relacionados con la defensa de sus acciones u omisiones cometidas en el ejercicio de sus funciones de buena fe.

Para evitar conflictos de intereses (incluida la posible interferencia política o empresarial en los procesos de supervisión y exigencia del cumplimiento), puede reforzarse la independencia operativa con autonomía en relación con las decisiones presupuestarias y de gestión de recursos humanos. Esa autonomía debe ir acompañada de normas éticas estrictas y mecanismos de rendición de cuentas, en particular, de decisiones oportunas, transparentes y plenamente explicadas que estén abiertas al escrutinio público y judicial. El aumento de la actividad de las sociedades y del volumen de datos que se hacen públicos puede desbordar los recursos de las autoridades competentes en materia de supervisión, regulación y exigencia del cumplimiento, con el resultado de que precisarán de gran cantidad de personal plenamente cualificado para llevar a cabo una supervisión y un trabajo de investigación eficaces, para lo cual requerirán de la financiación adecuada. Muchos países imponen gravámenes a las entidades supervisadas en combinación con la financiación pública (o como alternativa a esta). Esto puede favorecer una mayor autonomía financiera de las administraciones públicas para llevar a cabo sus mandatos, estructurando al mismo tiempo dichas tasas para evitar que impidan la independencia de supervisión de los participantes del sector regulado y proporcionando una transparencia adecuada sobre los criterios adoptados para fijarlas. La capacidad para atraer a personal de forma competitiva incrementará la calidad e independencia de la supervisión y la exigencia del cumplimiento.

I.F. Las tecnologías digitales pueden mejorar la supervisión y la aplicación de los requisitos de gobierno corporativo, pero las autoridades supervisoras y reguladoras deben prestar la debida atención a la gestión de los riesgos asociados.

Muchos países recurren a las tecnologías digitales para mejorar la eficacia de los procesos de supervisión y exigencia del cumplimiento relacionados con el gobierno corporativo, lo que repercute positivamente, por ejemplo, en la integridad del mercado. También pueden aliviar la carga normativa de las entidades reguladas, que a su vez pueden utilizar herramientas digitales para reducir los costes derivados del cumplimiento y mejorar la capacidad de gestión de riesgos. También puede recurrirse a las tecnologías digitales para conseguir que el cumplimiento normativo sea menos oneroso para las empresas, con vistas a mantener el rigor y el alcance de la regulación en materia de gobierno corporativo y la divulgación de información empresarial mediante mejoras en el funcionamiento del marco existente.

La adopción de soluciones digitales en los procesos de regulación y supervisión también conlleva retos y riesgos. Reviste gran importancia, entre otros aspectos, garantizar la calidad de los datos y la adecuada competencia técnica del personal, sopesar la interoperabilidad entre sistemas al desarrollar formatos de información y gestionar las dependencias de terceros y los riesgos para la seguridad digital. Cuando se recurre a la inteligencia artificial y la toma de decisiones algorítmica en los procesos de supervisión, es fundamental mantener un elemento humano para mitigar los riesgos de incorporar los sesgos existentes en los modelos algorítmicos y los derivados de una dependencia excesiva de los modelos y las tecnologías digitales.

Al mismo tiempo, los organismos reguladores de la mayoría de los países defienden el valor de un enfoque tecnológicamente neutral que propicie la innovación y la adopción de soluciones tecnológicas alternativas. Dado que las tecnologías evolucionan y pueden servir para reforzar las prácticas de gobierno corporativo, el marco regulador puede requerir una revisión y ajustes para facilitar su uso.

I.G. Se mejorará la cooperación transfronteriza, en particular, a través de sistemas bilaterales y multilaterales de intercambio de información.

Los altos niveles de participación extranjera en las sociedades y de negociación transfronterizas exigen una firme cooperación internacional entre las autoridades reguladoras, en particular, a través de sistemas bilaterales y multilaterales de intercambio de información o acciones conjuntas de supervisión. La

cooperación internacional está ganando importancia en el ámbito del gobierno corporativo, especialmente en los casos en que las empresas operan en muchos países mediante entidades, cotizadas o no, y aspiran a cotizar en bolsa en varios países.

I.H. La claridad de los marcos reguladores debe garantizar la supervisión efectiva de las empresas cotizadas dentro de los grupos de empresas.

Los grupos de empresas bien gestionados que operan bajo marcos adecuados de gobierno corporativo pueden contribuir a lograr beneficios derivados de las economías de escala, sinergias y otros factores de eficiencia. No obstante, en algunos casos, los grupos de empresas dispensan un trato no equitativo a los accionistas y las partes interesadas. La prevalencia de los grupos de empresas en muchos países ha acentuado, por lo tanto, la necesidad de que los organismos reguladores garanticen que el marco de gobierno corporativo proporcione medios para supervisarlos eficazmente. De lo contrario, las estructuras extensas y complejas de los grupos de empresas pueden plantear riesgos para los accionistas y las partes interesadas de las empresas matrices o filiales cotizadas dentro de las estructuras del grupo, incluso a través de operaciones abusivas con partes vinculadas. Algunas empresas del grupo también podrían servir para transferir fondos dentro del grupo como parte de las estrategias de planificación fiscal de este, o pueden emplear los fondos para la remuneración del consejo de administración o los directivos o el pago de dividendos.

Los grupos de empresas que operan en diferentes sectores y países exigen la cooperación entre los organismos reguladores nacionales y entre países para reforzar la eficacia y la coherencia de la supervisión reguladora, en particular, a través del intercambio de información sobre las actividades de los grupos de empresas con fines de supervisión y exigencia del cumplimiento. Para ello, se anima a los países a elaborar una definición práctica y criterios para la supervisión de los grupos de empresas que se centren en aspectos como la relación de control de las empresas del grupo y su matriz, el domicilio de las empresas y la idoneidad de la inclusión en los informes financieros consolidados, entre otros aspectos. En algunos países, las empresas han adoptado protocolos y directrices de gobernanza a nivel de grupo como herramienta para autorregular la actividad del grupo.

II. Derechos y trato equitativo de los accionistas y facultades principales inherentes a la propiedad

El marco de gobierno corporativo protegerá y facilitará el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizará el trato equitativo a todos ellos, incluidos los minoritarios y los extranjeros.

Todos tendrán la posibilidad de que se reparen de forma eficaz las vulneraciones de sus derechos a un coste razonable y sin retrasos excesivos.

Los inversores en renta variable ostentan determinados derechos de propiedad. Una acción de una empresa cotizada, por ejemplo, puede comprarse, venderse o transmitirse. También permite al inversor participar en los beneficios de la empresa, con una responsabilidad limitada a la cantidad invertida. Asimismo, la titularidad de una acción otorga el derecho a obtener información sobre la sociedad y a influir en ella, principalmente a través de la participación y el voto en las juntas generales de accionistas.

Por razones prácticas, no obstante, la gestión de la empresa no puede llevarse a cabo mediante consultas a los accionistas. El accionariado se compone de individuos e instituciones con intereses, objetivos, horizontes de inversión y capacidades diversas. Asimismo, la dirección de la sociedad debe poder adoptar decisiones empresariales de forma rápida. Dada la complejidad que reviste la administración de una sociedad dentro de mercados que evolucionan rápidamente y en los que se producen cambios constantes, no se prevé que los accionistas asuman la responsabilidad de gestionar las actividades de las empresas. En general, la estrategia y las operaciones empresariales son responsabilidad del consejo de administración y de un equipo directivo seleccionado, motivado y, en su caso, sustituido por aquel.

El derecho de los accionistas a influir en la sociedad se centra en determinadas cuestiones fundamentales, como la elección de los consejeros u otras formas de influir en la composición del consejo; la modificación de los estatutos sociales; la aprobación de operaciones extraordinarias; y otras cuestiones básicas previstas en el derecho de sociedades y en el reglamento interno de la empresa. Estos son los derechos más básicos de los accionistas, que se reconocen en el ordenamiento jurídico de la mayoría de los países. En varios países se otorgan otros derechos, tales como proponer directamente a un consejero, o bien, proponer una lista completa de consejeros, la posibilidad de pignorar acciones, la aprobación del reparto de beneficios, la facultad de votar sobre la retribución de los consejeros y de los altos directivos, la autorización de las operaciones relevantes con partes vinculadas, etc.

Un factor fundamental para el desarrollo y el buen funcionamiento de los mercados de capitales es la confianza de los inversores en que el capital que aportan estará protegido frente al uso y la apropiación indebidos por parte de los directivos de las sociedades, de los consejeros o de los accionistas

mayoritarios. Por el contrario, un mecanismo de gobierno corporativo ineficiente puede dar al consejo de administración, a los directivos y a los accionistas mayoritarios la oportunidad de dedicarse a actividades que promuevan sus propios intereses a expensas de los de los accionistas minoritarios. En lo relativo a la protección de los inversores, resulta útil distinguir entre los derechos *ex ante* y los derechos *ex post* de los accionistas. Son derechos *ex ante*, por ejemplo, los derechos de suscripción preferente o las mayorías cualificadas en el caso de determinadas decisiones. Los derechos *ex post* permiten solicitar una reparación tras la vulneración de un derecho. En los países en los que la garantía del cumplimiento del marco legal y reglamentario presenta carencias, puede ser aconsejable reforzar los derechos *ex ante* de los accionistas, mediante, por ejemplo, requisitos menos estrictos de titularidad de acciones para proponer asuntos en el orden del día de la junta de accionistas o la exigencia de una mayoría cualificada del accionariado para aprobar ciertas decisiones importantes. En los *Principios* se aboga por un trato equitativo a los accionistas nacionales y extranjeros en materia de gobierno corporativo. En ellos no se abordan políticas públicas de regulación de la inversión extranjera directa.

Una de las formas en que los accionistas pueden hacer valer sus derechos es la posibilidad de interponer acciones judiciales y recursos administrativos contra los directivos o los consejeros. La experiencia ha demostrado que la existencia de métodos eficaces para obtener reparación en caso de agravio con un coste razonable y sin demora excesiva constituye un factor fundamental para el grado de protección de los derechos de los accionistas. La confianza de los inversores minoritarios aumenta cuando el ordenamiento jurídico les proporciona mecanismos para entablar acciones judiciales cuando tengan razones fundadas para creer que se han vulnerado sus derechos. Algunos países han constatado que las acciones sociales de responsabilidad interpuestas por accionistas minoritarios en nombre de la empresa constituyen una herramienta adicional eficaz para hacer cumplir los deberes fiduciarios de los consejeros, si se fija adecuadamente la distribución de los costes del litigio. La provisión de tales mecanismos de exigencia del cumplimiento es una responsabilidad clave de legisladores y organismos reguladores, y también desempeñan un papel importante la capacidad y calidad de los tribunales.

Existe un cierto riesgo de que un sistema jurídico que permita que cualquier inversor recurra las decisiones de una sociedad ante los tribunales pueda tender a un exceso de litigios. Por esta razón, muchos sistemas jurídicos han establecido normas para proteger a los directivos y consejeros frente al abuso de las acciones legales en forma de mecanismos de selección, como un procedimiento previo al juicio para determinar si la demanda se encuentra suficientemente fundada, y salvaguardias para las actuaciones de los directivos y consejeros (por ejemplo, la regla de discrecionalidad empresarial) y para la divulgación de información. Así pues, debe alcanzarse un equilibrio entre, por un lado, conceder a los inversores la posibilidad de solicitar una reparación cuando se hayan vulnerado sus derechos de propiedad y, por otro, evitar un volumen excesivo de litigios.

Muchos países han encontrado en otras formas de resolución, tales como las audiencias administrativas o los procedimientos de arbitraje auspiciados por las autoridades reguladoras en materia de valores u otros órganos, un método eficaz para proteger los derechos de los accionistas, al menos en primera instancia. Los procedimientos especiales pueden resultar un instrumento práctico para obtener mandamientos judiciales oportunos y reunir pruebas sobre una supuesta infracción, facilitando en última instancia la reparación efectiva de la vulneración de los derechos de los accionistas.

II.A. Entre los derechos fundamentales de los accionistas figurará el derecho a: 1) registrar su derecho de propiedad mediante un método seguro; 2) ceder o transmitir sus acciones; 3) obtener información relevante sobre la sociedad de forma oportuna y periódica; 4) participar y votar en las juntas generales de accionistas; 5) elegir y destituir a los consejeros; 6) participar en los beneficios de la sociedad; y 7) elegir, nombrar o aprobar al auditor externo.

II.B. Los accionistas tendrán derecho a que se los informe debidamente y a que se requiera su aprobación y su participación respecto de las decisiones relativas a cambios fundamentales en la sociedad, tales como: 1) modificación del reglamento interno, los estatutos o cualquier otro documento rector de la sociedad; 2) autorización de la emisión de nuevas acciones; y 3) operaciones extraordinarias, incluida la transmisión de los activos corporativos que, en la práctica, supongan la venta de la sociedad.

Con fines de flexibilidad empresarial y para que puedan delegarse responsabilidades en organizaciones complejas es importante que las empresas puedan formar asociaciones y sociedades vinculadas y transmitirles activos operativos, derechos sobre el flujo de efectivo y otro tipo de derechos y obligaciones. Esto también permite que una empresa se desprenda de sus activos operativos y se convierta en una sociedad de cartera. No obstante, sin un sistema de supervisión y equilibrio adecuado, estas posibilidades también pueden ser objeto de abuso.

II.C. Los accionistas tendrán la oportunidad de participar de forma eficaz y de votar en las juntas generales de accionistas, debiendo ser informados sobre las normas que las rigen, incluidos los procedimientos de votación.

II.C.1. Con la antelación adecuada, se facilitará a los accionistas información suficiente sobre la fecha, el formato, el lugar y el orden del día de las juntas generales, así como información completa y oportuna acerca de los asuntos que van a someterse a decisión.

II.C.2. Los procesos, formatos y normas de funcionamiento de las juntas permitirán un trato equitativo a los accionistas. Los procedimientos de las empresas no dificultarán ni encarecerán indebidamente el voto.

La participación en las juntas generales es un derecho fundamental de los accionistas. Se han dado casos en que los directivos y los inversores mayoritarios han tratado de disuadir a los inversores minoritarios o extranjeros de sus intentos de influir en el rumbo de la empresa. En algunas sociedades se ha exigido un pago por votar. Otros obstáculos son, por ejemplo, la prohibición del voto por representación, el requisito de asistir en persona a las juntas para poder votar, la agrupación de resoluciones no relacionadas, la celebración de las reuniones en lugares apartados y la admisión únicamente de la votación a mano alzada. Existen incluso otros procedimientos que pueden hacer prácticamente imposible el ejercicio de los derechos inherentes a la propiedad. El material relacionado con la votación a veces se envía con tan poca antelación que los inversores no disponen del tiempo suficiente para reflexionar y realizar consultas antes de la junta general de accionistas. Muchas sociedades están intentando implantar mejores canales de comunicación y de toma de decisiones para los accionistas. Se fomentan los esfuerzos de las empresas por eliminar las barreras artificiales que obstaculizan la participación en las juntas generales. El marco de gobierno corporativo facilitará el uso del voto electrónico no presencial, con el envío electrónico de la documentación necesaria para otorgar un poder y sistemas fiables de confirmación del voto. En los países con sistemas débiles de exigencia del cumplimiento a instancia de particulares, los organismos reguladores tendrán la potestad de restringir métodos de votación injustos.

II.C.3. Los países permitirán las juntas generales de accionistas que posibilite la participación a distancia para facilitar y reducir los costes de participación e implicación de los accionistas. Dichas juntas deben celebrarse de forma que se garantice la igualdad de acceso a la información y las oportunidades de participación de todos los accionistas.

Las juntas generales de accionistas virtuales o híbridas (en las que algunos accionistas asisten físicamente a la junta y otros virtualmente) pueden ayudar a mejorar la implicación de los accionistas al reducir el tiempo empleado y los costes de participación. Al recurrir a proveedores de plataformas

virtuales, las empresas pueden incurrir en costes adicionales, pero también agilizar el acceso de los accionistas a los órdenes del día y la información conexas, y brindar una infraestructura segura y medios más eficientes para escuchar y tratar los comentarios y preguntas de los accionistas. Sin embargo, es necesario prestar la debida atención para garantizar que las reuniones a distancia no disminuyan la posibilidad de implicación de los accionistas y formulen preguntas al consejo de administración y a la dirección en comparación con las reuniones presenciales. Algunos países han publicado directrices para facilitar la celebración de reuniones a distancia, en particular, sobre la gestión de las preguntas de los accionistas, las respuestas y su divulgación, con el objetivo de garantizar un tratamiento transparente de las preguntas por parte del consejo de administración y la dirección, incluida la forma en que se recogen, combinan, responden y divulgan las preguntas. Dichas orientaciones también pueden contemplar la manera de hacer frente a las interrupciones tecnológicas que pueden impedir el acceso virtual a las juntas.

Muchas empresas recurren a proveedores tecnológicos para gestionar la participación a distancia. A la hora de elegir a los proveedores de servicios, es importante determinar que sean lo suficientemente profesionales y puedan gestionar el tratamiento de datos y la seguridad digital para garantizar la celebración de juntas de accionistas justas y transparentes, con medidas de seguridad técnicas y organizativas para cada una de las operaciones realizadas con apoyo de su servicio, especialmente en lo que respecta a los datos personales, que requieren medidas de seguridad más estrictas. Dichos procesos deben permitir la verificación de la identidad de los accionistas mediante la autenticación segura de los asistentes y garantizar la igualdad de participación, así como la confidencialidad y seguridad de los votos emitidos antes de la junta.

II.C.4. Los accionistas tendrán la oportunidad de plantear preguntas al consejo de administración, incluidas las relativas a la auditoría externa anual, así como de añadir asuntos al orden del día de las juntas generales y de proponer acuerdos, dentro de límites razonables.

Para favorecer la participación de los accionistas en las juntas generales, en algunos países se ha incrementado su capacidad para incluir asuntos en el orden del día mediante un procedimiento sencillo y claro de presentación de propuestas de modificación y de acuerdo y para presentar preguntas con antelación a la junta general y obtener respuestas adecuadas de la dirección y los consejeros de forma que se garantice su transparencia. Los accionistas también podrán preguntar sobre el informe de la auditoría externa. Los esfuerzos de las empresas por garantizar que no se abuse de estas posibilidades están justificados. Por ejemplo, resulta razonable que, para que un accionista pueda incluir una propuesta de acuerdo en el orden del día, se le exija el apoyo de accionistas titulares de un determinado valor de mercado, porcentaje de acciones o número de derechos de voto. Este umbral se establecerá teniendo en cuenta el grado de concentración de la propiedad, con el objetivo de garantizar que, en la práctica, no se impida que los accionistas minoritarios incluyan asuntos en el orden del día. El consejo de administración tendrá en cuenta los acuerdos de los accionistas que se aprueben y que pertenezcan al ámbito de competencia de la junta de accionistas.

II.C.5. Se facilitará la participación eficaz de los accionistas en las decisiones clave en materia de gobierno corporativo, tales como la propuesta y elección de los consejeros. Los accionistas podrán expresar sus puntos de vista sobre la retribución de consejeros o los altos directivos, según proceda, a través de la votación en las juntas de accionistas, entre otros medios. La remuneración con acciones en los sistemas retributivos aplicables a los consejeros y a los empleados se someterá a la aprobación de los accionistas.

La elección de los consejeros es un derecho básico de los accionistas. Para que el procedimiento electivo sea eficaz, los accionistas podrán participar en la elaboración de candidaturas al consejo de administración y votar a personas determinadas o diversas listas. Para ello, en algunos países los

accionistas tienen acceso a la documentación de la empresa necesaria para votar, que se pone a su disposición con arreglo a determinadas condiciones para evitar abusos. En cuanto a la propuesta de candidatos, los consejos de administración de numerosas sociedades han creado comisiones al efecto para garantizar el cumplimiento y la transparencia de los procedimientos pertinentes y para facilitar y coordinar la constitución de un consejo de administración equilibrado y cualificado. Se considera una buena práctica que los consejeros independientes desempeñen un papel clave en estas comisiones. Para mejorar aún más el procedimiento de selección, los *Principios* también llaman a que se hagan públicos de forma completa y oportuna la experiencia y el currículum de los candidatos, así como el procedimiento que se sigue para su propuesta, lo que permitirá una evaluación informada de la capacidad e idoneidad de estos. En algunos países, se exige o se considera una buena práctica la difusión de información sobre los cargos que ostenten los candidatos en otros consejos de administración o comités y también sobre aquellos puestos a los que están nominados.

En los *Principios* se aboga por la divulgación de las retribuciones de los consejeros y los altos directivos. En particular, es importante que los accionistas conozcan la política de remuneración, así como el valor total y la estructura de los sistemas retributivos que se establezcan conforme a dicha política. También les interesa la relación entre la remuneración y los resultados de la empresa a la hora de evaluar la aptitud del consejo de administración y las cualidades que deben reunir los candidatos al cargo de consejero. Las diferentes fórmulas para que los accionistas puedan expresar sus opiniones e influir en la retribución de los altos directivos o *say-on-pay* (voto vinculante o consultivo, *ex ante* o *ex post*, de aplicación a los consejeros o a los altos directivos, retribución individual o conjunta y política de bonificación o de remuneración real) resultan fundamentales para que el accionariado transmita al consejo de administración la firmeza y el carácter de su postura. En concreto, los sistemas retributivos basados en acciones, dado que pueden diluir el capital de los accionistas y son muy determinantes para los incentivos de la dirección, deben ser aprobados por los accionistas, tanto en el caso de personas concretas como cuando se trate de la política general. Cualquier cambio relevante de los sistemas vigentes también requerirá su visto bueno.

II.C.6. Los accionistas podrán votar de forma presencial y no presencial con los mismos efectos.

El objetivo de facilitar la identificación y la participación de los accionistas supone que los países y las empresas favorezcan un mayor uso de las tecnologías de la información en las votaciones, incluido el voto electrónico seguro en todas las sociedades anónimas cotizadas, tanto para las reuniones a distancia como para las presenciales. En los *Principios* se recomienda que se acepte de forma general el voto por representación. En efecto, para favorecer y proteger los derechos de los accionistas, es importante que los inversores puedan confiar en el voto por representación dirigido. El marco de gobierno corporativo garantizará que los votos por representación se emitan únicamente con arreglo a lo mandado por el representante. En los países en los que se permite a las empresas obtener votos por representación, es importante que se haga público cómo la presidencia de la junta (como receptora habitual de los votos por representación obtenidos por la empresa) ejercerá los derechos de aquellos votos por representación para los que no se hayan especificado directrices. En los casos en los que el consejo de administración o la dirección ostenten la representación relativa a fondos de pensiones de la empresa y planes de titularidad de acciones de los empleados, se divulgarán las directrices de voto. En muchos países, se requiere o se considera una buena práctica que las acciones de la empresa en autocartera y las que sean propiedad de filiales no dispongan de derecho de voto ni se computen a efectos de quórum.

II.C.7. Se eliminarán los obstáculos para el voto transfronterizo.

En el caso de los inversores extranjeros, es habitual que las acciones se mantengan a través de cadenas de intermediarios. Por lo general, las acciones están depositadas en cuentas de intermediarios de valores

que, a su vez, tienen cuentas en otros intermediarios y depositarios centrales de valores de otros países, mientras que la sociedad cotizada está domiciliada en un tercer país. Estas cadenas transfronterizas resultan problemáticas a la hora de determinar el derecho de los inversores extranjeros a ejercer el voto y comunicarse con ellos. Si además se añaden determinadas prácticas empresariales que contemplan plazos de notificación muy cortos, a menudo los accionistas disponen de un tiempo muy limitado para reaccionar ante una notificación de convocatoria de la empresa y para adoptar decisiones informadas sobre las cuestiones que se plantean. Esto dificulta el voto transfronterizo. El marco legal y reglamentario debe aclarar quién puede controlar los derechos de voto en las situaciones transfronterizas y, cuando sea necesario, simplificar la cadena de depositarios. Además, los plazos de notificación deben garantizar que los inversores extranjeros dispongan, en la práctica, de las mismas oportunidades que los nacionales para ejercer sus facultades como titulares. Para facilitar aún más el voto a los inversores extranjeros, las leyes, los reglamentos y las prácticas empresariales permitirán la participación por medios electrónicos sin que exista discriminación.

II.D. Los accionistas, incluidos los institucionales, tendrán la posibilidad de consultarse mutuamente las cuestiones relativas a sus derechos básicos como accionistas tal como se definen en los Principios, con determinadas excepciones para evitar abusos.

Desde hace mucho tiempo se sabe que, en las empresas de capital disperso, algunos accionistas pueden tener una participación tan reducida en ella que no les compense el coste de ejercer sus derechos o invertir esfuerzos en el control de la gestión. Asimismo, si los pequeños inversores destinasen recursos a este tipo de actividades, otros se beneficiarían de ello sin hacer ninguna contribución (los «aprovechados» o *free riders*). En muchos casos, los inversores institucionales limitan su participación en empresas individuales porque no tienen la suficiente capacidad o porque ello exigiría invertir en una sola empresa una parte mayor de sus activos de lo que se permite o puede resultar prudente. Para que puedan salvar esta asimetría que favorece la diversificación, se les permitirá o, incluso, se les incentivará a cooperar y a coordinarse para proponer y elegir a los consejeros, para incluir puntos en el orden del día y para mantener conversaciones directas con una empresa para mejorar su gobierno corporativo, siempre que los accionistas cumplan la legislación aplicable, incluidos, por ejemplo, los requisitos de información sobre el beneficiario final. Algunos inversores institucionales importantes han establecido iniciativas para facilitar la coordinación de su participación, por ejemplo, para abordar preocupaciones relacionadas con el clima. Cuando las empresas cotizadas tienen accionistas mayoritarios, estas acciones también salvaguardan los intereses de los accionistas minoritarios al tiempo que aumentan su voz en los asuntos de la empresa. En términos más generales, los accionistas podrán comunicarse entre sí sin tener que cumplir los trámites de solicitud de representación.

No obstante, debe reconocerse que los inversores también pueden colaborar para manipular mercados y para hacerse con el control de una compañía sin someterse a la normativa en materia de absorciones y divulgación de información. Asimismo, la cooperación también puede servir para eludir la legislación en materia de competencia. Podría requerirse la aplicación de salvaguardias para evitar comportamientos contra la competencia y acciones abusivas, especialmente en países en los que los inversores institucionales son titulares de parte significativa de las acciones de empresas cotizadas y su actuación coordinada podría tener una mayor influencia en las decisiones de las empresas. La divulgación de la política de coordinación podría dar al mercado una idea clara del alcance de tales actuaciones. Sin embargo, si la cooperación no tiene por afecta al control de la sociedad, ni entra en conflicto con la eficacia y equidad del mercado, aún pueden resultar ventajosos los regímenes de propiedad más eficaces. Para aclarar la situación a los accionistas, las autoridades reguladoras podrán emitir recomendaciones sobre

las formas de coordinación y acuerdo que constituyen o no estas prácticas concertadas en el contexto de una absorción, así como establecer otras normas.

II.E. Todos los accionistas de la misma clase gozarán de un trato equitativo. Todos los inversores podrán obtener información sobre los derechos asociados a todas las series y clases de acciones antes de comprarlas. Cualquier cambio en los derechos económicos o de voto deberá someterse a la aprobación de las clases de acciones que se vean perjudicadas.

La dirección y el consejo de administración son los más indicados para decidir la estructura de capital óptima para la empresa, con sujeción a la aprobación de los accionistas. Algunas sociedades emiten acciones preferentes (o privilegiadas), que gozan de prioridad a la hora de recibir los beneficios de la empresa, pero que, por lo general, limitan los derechos de voto o bien, no los otorgan. Las sociedades también pueden poner en circulación títulos de participación o acciones con limitación de derechos de voto, o sin ellos, que, presumiblemente, se cotizan a un precio distinto de las que sí los otorgan plenamente. Todas estas estructuras pueden resultar eficaces para distribuir el riesgo y la retribución del modo que se considere más indicado para los intereses de la empresa y para su financiación eficiente.

Dentro de la misma serie de una clase, todas las acciones otorgarán los mismos derechos. Los inversores pueden esperar ser informados sobre sus derechos de voto antes de la inversión. Una vez realizada esta, sus derechos no se modificarán, salvo en el caso de que los titulares de acciones con derecho a voto hayan tenido la oportunidad de participar en la decisión. Las propuestas para cambiar los derechos de voto de acciones de distintas series o clases se presentarán ante la junta general de accionistas para su aprobación por una mayoría establecida (normalmente, más elevada) de acciones con derecho a voto de las categorías afectadas.

II.F. Las operaciones con partes vinculadas se aprobarán y realizarán de forma que la gestión de los conflictos de intereses sea adecuada y se protejan los intereses de la empresa y sus accionistas.

II.F.1. Se tratarán los conflictos de intereses inherentes a las operaciones con partes vinculadas.

El abuso en potencia que suponen las operaciones con partes vinculadas es una cuestión estratégica esencial para todos los mercados, pero sobre todo para aquellos en los que la propiedad de las sociedades está concentrada e imperan los grupos empresariales. La prohibición de estas operaciones no suele ser la solución, ya que no presentan ningún problema en sí mismas, siempre y cuando se aborden adecuadamente los conflictos de intereses inherentes a ellas, a través de medidas apropiadas de supervisión y divulgación de información, entre otras. Esto es todavía más importante en los casos en que una parte sustancial de los ingresos o los costes procede de las operaciones con partes vinculadas.

Los países adoptarán marcos eficaces para poner de manifiesto claramente estas operaciones, en particular, mediante definiciones amplias, pero precisas, de lo que se entiende por «parte vinculada», así como normas para desestimar algunas de estas operaciones cuando no sean relevantes porque no superen el mínimo *ex ante*, cuando puedan considerarse recurrentes y tengan lugar en condiciones de mercado verificables o cuando se lleven a cabo con filiales en las que no exista un interés específico de una parte vinculada. Una vez se hayan definido estas operaciones, los países establecerán procedimientos para autorizarlas de manera que minimicen sus posibles efectos negativos. En la mayoría de ellos se concede gran importancia a la aprobación del consejo de administración, en la que a menudo desempeñan un papel destacado los consejeros independientes, o a la exigencia de que el consejo de administración justifique el interés de la operación para la empresa y la equidad de sus términos. En muchos países se exige o recomienda como buena práctica que los consejeros interesados se abstengan en las decisiones del consejo sobre transacciones con partes vinculadas.

Como alternativa o complemento a la aprobación del consejo de administración, los accionistas pueden tener voz en la autorización de determinadas transacciones, que en algunos países requiere la aprobación de accionistas no interesados. Esto puede incluir, en particular, transacciones grandes o no rutinarias o aquellas en las que los consejeros tengan un interés. Algunos países también exigen una opinión o evaluación sobre la equidad del precio o valor propuesto de la transacción por parte de un auditor o un especialista externos independientes, en algunos casos, como condición previa para la autorización por los accionistas.

II.F.2. Se exigirá a los consejeros y a los altos directivos que pongan en conocimiento de aquel cualquier interés relevante que tengan de forma directa, indirecta o en nombre de terceros en cualquiera de las operaciones de la sociedad o en asuntos que le afecten directamente.

Los consejeros, los altos directivos y, en algunos países, los accionistas mayoritarios tienen la obligación de informar al consejo de administración cuando tengan alguna relación empresarial, familiar u especial de otro tipo al margen de la sociedad que pueda influir en su juicio respecto a determinada operación o asunto que afecte a la empresa. Estas relaciones especiales comprenden las que los directivos o consejeros mantienen con la empresa a través de su asociación con un accionista con posibilidad de ejercer control. En los casos en los que alguien haya declarado la existencia de un interés relevante, muchos países requieren o recomiendan como buena práctica que no participe en ninguna decisión relativa a la operación o asunto en cuestión y que se motive de manera específica la decisión del consejo de administración en contra de la presencia de tales intereses o se justifique la ventaja que supone la operación para la empresa, en particular, precisando sus condiciones.

II.G. Los accionistas minoritarios gozarán de protección frente a actos abusivos directos o indirectos por parte de los accionistas mayoritarios o en su beneficio, y contarán con medios eficaces de reparación. Se prohibirán las operaciones de autocontratación que sean abusivas.

En muchas sociedades anónimas cotizadas existe un gran accionista mayoritario. Aunque su presencia pueda reducir el problema de agencia gracias a una supervisión más estrecha de los directivos, un marco legal y reglamentario laxo puede llevar a abusos contra los demás accionistas de la empresa. Las operaciones de autocontratación y de carácter abusivo tienen lugar cuando quienes mantienen relaciones próximas con la empresa, incluidos los accionistas mayoritarios, se aprovechan de ellas en perjuicio de la empresa y de sus inversores.

Existe especial riesgo de abuso cuando los sistemas jurídicos permiten, y el mercado acepta, que los accionistas mayoritarios ejerzan un grado de control que no se corresponde con el nivel de riesgo que asumen en calidad de titulares al valerse de mecanismos jurídicos para separar la propiedad del control. Este abuso puede adoptar diferentes formas, entre otras, la obtención de beneficios privados directos mediante elevadas retribuciones y primas a familiares o socios en plantilla, operaciones inadecuadas con partes vinculadas, un sesgo sistemático en las decisiones empresariales y cambios en la estructura del capital a través de una emisión especial de acciones que favorezca al accionista mayoritario. Además de la divulgación de información, un mecanismo clave para dar respuesta a este abuso potencial es la articulación clara de un deber de lealtad de los consejeros hacia la empresa y todos sus accionistas. De hecho, los abusos contra los accionistas minoritarios son mayores en los países con marcos legales y reglamentarios laxos al respecto. En algunos países en los que imperan los grupos empresariales y en los que el deber de lealtad de los consejeros puede resultar ambiguo e incluso interpretarse como un compromiso con el grupo se da una situación particular. En estos casos, algunos países han elaborado normas para controlar los efectos negativos, incluida la exigencia de que una transacción en favor de otra empresa del grupo se compense con la obtención de un beneficio equivalente que proceda de otras sociedades de aquel. Un principio subyacente clave para los consejeros que trabajan dentro de la

estructura de un grupo de empresas es que, aunque una empresa pueda estar controlada por otra, el deber de lealtad de un consejero guarda relación con la empresa y todos sus accionistas y no con la empresa que controla el grupo.

Otras medidas comunes de probada eficacia para la protección de los accionistas minoritarios son, por ejemplo, la emisión de acciones con derechos de adquisición preferente, las mayorías cualificadas para determinadas decisiones y la posibilidad de recurrir al voto acumulativo a la hora de elegir a los consejeros. Teniendo en cuenta que algunas estructuras de grupo pueden dar lugar a un control desproporcionado y opaco, y los riesgos que esto puede acarrear para los derechos de los accionistas no mayoritarios, algunos países imponen limitaciones a determinadas estructuras de grupos de sociedades, como las participaciones cruzadas. En determinadas circunstancias, algunos países exigen o permiten que los accionistas mayoritarios adquieran el total de la participación de los demás accionistas a un precio por acción establecido mediante tasación independiente. Esto es especialmente importante en los casos en los que los accionistas mayoritarios deciden que una empresa deje de cotizar en el mercado de valores. Otras formas de salvaguardar los derechos de los accionistas minoritarios son las acciones sociales e individuales de responsabilidad. La mayoría de los organismos reguladores han creado mecanismos para recibir e investigar las reclamaciones de los accionistas, y algunos cuentan con la posibilidad de fundamentar acciones judiciales divulgando información pertinente (incluidos los mecanismos de denuncia de irregularidades) o financiándolas. Partiendo del objetivo común de aumentar la credibilidad del mercado, la elección y el diseño final de las distintas medidas para proteger a los accionistas minoritarios dependen necesariamente del marco regulador en su conjunto y del ordenamiento jurídico nacional.

II.H. Se permitirá que los mercados de control corporativo funcionen de forma eficiente y transparente.

II.H.1. Las normas y procedimientos que rigen los cambios de control en los mercados de capitales, las operaciones extraordinarias tales como las fusiones, y la venta de partes sustanciales de los activos de una sociedad se articularán y divulgarán claramente para que los inversores comprendan sus derechos y recursos. Las operaciones tendrán lugar a precios transparentes y en condiciones justas que protejan los derechos asociados a todas las clases de acciones.

II.H.2. No deberán emplearse medidas para evitar las absorciones con el objetivo de proteger a la dirección y al consejo de administración de la rendición de cuentas.

En algunos países, las empresas recurren a medidas para evitar las absorciones. Sin embargo, tanto entre los inversores como en los mercados de valores existe una preocupación por la posibilidad de que el uso de estas medidas se extienda hasta convertirse en un grave obstáculo para el funcionamiento del mercado en términos de control corporativo. En algunos casos, los mecanismos de defensa para evitar las absorciones pueden ser únicamente una forma de evitar que los accionistas puedan supervisar la actividad de los directivos y los consejeros. A la hora de aplicar estas medidas y de gestionar las propuestas de absorción, el deber fiduciario del consejo de administración frente a los accionistas y la sociedad seguirá siendo prioritario. En algunos países, se ofrecen a los accionistas disidentes opciones de salida a un precio de mercado justo y razonable en el caso de que se produzcan importantes reestructuraciones en la sociedad, en particular, procesos de fusión e integración.

III. Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios

El marco de gobierno corporativo debe ofrecer incentivos sólidos a lo largo de toda la cadena de inversión y facilitar que los mercados de valores funcionen de forma que contribuya al buen gobierno corporativo.

Para que el marco legal y reglamentario del gobierno corporativo resulte eficaz, este deberá desarrollarse teniendo en cuenta la realidad económica en la que va a aplicarse. En muchos países, la realidad del gobierno corporativo y la propiedad de la empresa ya no se caracteriza por una relación directa y rígida entre sus resultados y el rendimiento que perciben los beneficiarios finales de las acciones. De hecho, la cadena de inversión suele ser larga y compleja, con múltiples intermediarios entre el beneficiario final y la empresa, cuya presencia como agentes que adoptan decisiones independientes influye en los incentivos y en la capacidad para implicarse en el gobierno corporativo.

Ha aumentado significativamente la parte de la inversión de la que son titulares inversores institucionales, tales como los fondos de inversiones, fondos de pensiones, compañías de seguros y fondos de inversión libre, y la gestión de muchos de sus activos se confía a profesionales especializados. Existe una gran diferencia entre la capacidad de los inversores institucionales y de los gestores de activos para implicarse en el gobierno corporativo, así como su interés por ello. Para algunos, esta implicación, incluido el ejercicio de los derechos de voto, es una parte natural de su modelo de negocio. Otros pueden ofrecer a sus beneficiarios y clientes un modelo de negocio y una estrategia de inversión que no incluya ni fomente el gasto de recursos en una implicación activa de los accionistas. Si esta participación no forma parte del modelo de negocio ni de la estrategia de inversión de la institución, los requisitos de intervención obligatoria, por ejemplo, mediante el voto, pueden resultar eficaces o no, lo que conduciría a una situación de cumplimiento meramente formal.

En los *Principios* se recomienda que los inversores institucionales divulguen sus políticas en materia de gobierno corporativo. Sin embargo, el voto en las juntas no es más que una de las vías de participación de los accionistas. Otra vía frecuente son los contactos y el diálogo directos con el consejo de administración y la dirección. En muchos países, se han empezado a adoptar códigos sobre participación del accionariado («códigos de buenas prácticas») como herramienta complementaria de gobierno con el objetivo de reforzar tanto la responsabilidad de los inversores institucionales como su papel a la hora de exigir responsabilidades a los consejos de administración y a la dirección de las empresas. Cuando los códigos de gobierno corporativo se aplican según el principio de «cumplir o explicar», el papel de los inversores institucionales como accionistas es especialmente importante a la hora de exigir

responsabilidades a las empresas por cómo han explicado las desviaciones respecto de lo que disponen dichos códigos.

III.A. El marco de gobierno corporativo debe facilitar y apoyar la implicación de los inversores institucionales con las empresas en las que invierten. Los inversores institucionales que actúen en calidad de fiduciarios divulgarán sus políticas en materia de gobierno corporativo y de voto en lo relativo a sus inversiones, incluidos los procedimientos previstos para decidir sobre el ejercicio de sus derechos de voto. Los códigos de buenas prácticas pueden constituir un mecanismo complementario para fomentar esta implicación.

La eficacia y la credibilidad de todo el marco de gobierno corporativo y de la supervisión empresarial dependen en gran medida de la voluntad y la capacidad de los inversores institucionales de ejercer sus derechos como accionistas con conocimiento de causa y de cumplir de forma eficaz sus funciones como propietarios en las empresas en las que invierten. Aunque este principio no les exige emitir los votos que corresponden a sus acciones, sí supone que se ha de divulgar cómo ejercen sus derechos de propiedad teniendo debidamente en cuenta la optimización de los costes. En el caso de las instituciones que actúan en calidad de agentes fiduciarios, tales como los fondos de pensiones, las instituciones de inversión colectiva y las compañías de seguros, en algunas de sus actividades, así como en el de los gestores de activos que actúan en su nombre, el derecho de voto puede considerarse parte del valor de la inversión que realizan por cuenta de sus clientes. Ejercer los derechos inherentes a la propiedad puede conllevar pérdidas para el inversor, al que, por lo tanto, se le advertirá sobre la política que van a seguir los inversores institucionales.

En algunos países, se requiere que las políticas en materia de gobierno corporativo y de voto se pongan en conocimiento del mercado con bastante detalle y se exige que comprendan estrategias concretas en relación con las circunstancias en las que la institución interviene en una empresa, el enfoque de tal intervención y el modo en que se evalúa la eficacia de las estrategias. La divulgación de los historiales de voto se considera una buena práctica, sobre todo cuando una institución tiene una política de voto declarada, y se realiza entre los clientes (únicamente respecto a los valores de los que son titulares) o, en el caso de los asesores de inversión al servicio de sociedades de inversión registradas, al mercado, mediante divulgación pública.

En el marco de la política de implicación, los inversores institucionales pueden establecer un diálogo continuo con las empresas de su cartera, ya sea sobre asuntos específicos de la empresa o sobre factores no diversificables que afecten a toda su cartera. Debe fomentarse este diálogo entre los inversores institucionales y las empresas, aunque corresponde a la empresa tratar a todos los inversores por igual y no difundir entre los primeros información que no se ponga al mismo tiempo a disposición del mercado. Por lo tanto, la información adicional proporcionada por una empresa comprenderá normalmente información general sobre los mercados en los que opera y una información más detallada que la ya disponible en el mercado.

Los códigos de buenas prácticas se han convertido en una práctica consolidada en muchos países como complemento a otros requisitos de divulgación de sus políticas de implicación y de votación para los inversores institucionales. La mayoría de los códigos en materia de implicación de los accionistas dejan a discreción de los inversores institucionales aplicarlos o no. Este enfoque voluntario y flexible se ha concebido para permitir a los inversores adaptar los códigos a sus respectivas estrategias de inversión. Algunos países también han establecido un mecanismo de aplicación de dichos códigos para garantizar su cumplimiento y promover la comunicación de las buenas prácticas. Hay otros que también valoran la realización de actualizaciones periódicas y el seguimiento de estos códigos para garantizar su pertinencia y supervisar su aplicación efectiva.

Cuando los inversores institucionales han desarrollado y divulgado políticas de gobierno corporativo y de buenas prácticas, su aplicación efectiva requiere que también reserven los recursos humanos y financieros apropiados para aplicar estas políticas de una manera acorde con la prevista por sus beneficiarios y las empresas de su cartera. La naturaleza y la aplicación práctica de políticas activas de gobierno corporativo y de votación por parte de dichos inversores institucionales, incluida la dotación de personal, deben ser transparentes para los clientes que confían en inversores institucionales con políticas activas de gobierno corporativo y de buenas prácticas.

III.B. Los custodios o representantes votarán con arreglo a las instrucciones del beneficiario efectivo de las acciones.

Las instituciones apoderadas por sus clientes como custodios de valores no podrán emitir los votos correspondientes a dichos valores, salvo si han recibido instrucciones específicas al respecto. En algunos países, los requisitos de cotización incluyen amplias listas de asuntos sobre los que los custodios no pueden votar sin directrices, mientras que dejan abierta la posibilidad de que lo hagan en lo que respecta a ciertos asuntos menores. La normativa exigirá que los asesores en materia de inversión o las entidades de custodia proporcionen a los accionistas información sobre las opciones de las que disponen al ejercer sus derechos de voto con el tiempo necesario. Los accionistas pueden decidir votar ellos mismos o delegar todos sus derechos de voto en los custodios. También pueden optar por que se les informe de las próximas votaciones de accionistas y decidir emitir algunos votos y delegar otros en el custodio.

Los beneficiarios de certificados de depósitos tendrán los mismos derechos finales y oportunidades reales de participar en el gobierno corporativo que los que se reconozcan a los propietarios de las acciones correspondientes. Por consiguiente, en los casos en que los titulares directos de las acciones se valgan de un representante, un depositario, un agente fiduciario o una entidad equivalente, estos apoderarán oportunamente a los tenedores de los certificados de depósitos. Estos podrán emitir instrucciones de voto vinculantes con relación a las acciones cuya titularidad ostenta en su nombre el depositario o el departamento fiduciario.

Debe destacarse que este principio no se aplica al ejercicio de derechos de voto por parte de fiduciarios u otras personas que actúen en virtud de un imperativo legal especial (por ejemplo, administradores concursales y albaceas).

III.C. Los inversores institucionales que actúen en calidad de fiduciarios comunicarán el modo en que gestionan los conflictos de intereses relevantes que puedan influir en el ejercicio de los derechos de propiedad fundamentales relativos a sus inversiones.

En determinadas circunstancias, los incentivos de los titulares intermediarios para emitir los votos que corresponden a sus acciones y desempeñar sus funciones clave como propietarios pueden diferir de los de los propietarios directos. En ocasiones, estas diferencias pueden tener una justificación comercial, pero también pueden derivarse de conflictos de intereses que son especialmente graves cuando la institución fiduciaria es una filial o sociedad asociada de otra institución financiera o, sobre todo, de un grupo financiero integrado. Cuando estos conflictos surjan de relaciones empresariales relevantes, por ejemplo, un contrato para gestionar los fondos de una sociedad de cartera, deben señalarse y divulgarse.

Asimismo, las instituciones divulgarán las medidas que están adoptando para minimizar el posible impacto negativo sobre la capacidad para ejercer los derechos clave de los accionistas en la medida en que sea aplicable en virtud de la legislación de un país. Estas medidas pueden incluir la independencia de las primas por la gestión de fondos respecto de las vinculadas con la adquisición de nuevas actividades empresariales en otros ámbitos de la organización. Las estructuras de honorarios por la gestión de activos y por otros servicios de intermediación serán transparentes.

III.D. El marco de gobierno corporativo exigirá que las entidades y los profesionales que proporcionan análisis o asesoramiento pertinente para las decisiones de los inversores, como los asesores de voto, analistas, agentes financieros, proveedores de datos y calificaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), agencias de calificación crediticia y proveedores de índices, cuando estén regulados, divulguen y minimicen los conflictos de intereses que puedan comprometer la integridad de sus análisis o su asesoramiento. Las metodologías utilizadas por los proveedores de datos y calificaciones ASG, las agencias de calificación crediticia, los proveedores de índices y los asesores de voto deben ser transparentes y de acceso público.

La cadena de inversión desde los propietarios finales hasta las sociedades no solo incluye múltiples titulares intermedios, sino también distintos profesionales que les asesoran y prestan servicios. Entre los más relevantes en cuanto al gobierno corporativo directo se encuentran los asesores de voto, que recomiendan a los inversores institucionales cómo votar y prestan asistencia en el proceso de votación. En algunos casos, también ofrecen a las sociedades consultoría sobre gobierno corporativo. Las agencias de calificación crediticia califican a las empresas en función de su capacidad para hacer frente a sus obligaciones de deuda, y los proveedores de calificaciones ASG califican a las empresas según diversos criterios establecidos en esta materia. Los analistas y los agentes financieros desempeñan funciones similares y se enfrentan a los mismos posibles conflictos de intereses.

Dada la importancia y, a veces, la dependencia de los distintos servicios a efectos de gobierno corporativo, el marco establecido favorecerá la integridad de las entidades reguladas y los profesionales mencionados. Estos proveedores de servicios, en particular los proveedores de índices y calificaciones ASG, pueden incidir de manera importante en las políticas y prácticas de gobierno y sostenibilidad de las empresas, dadas sus metodologías de calificación y sus criterios de inclusión en los índices. Por lo tanto, las metodologías utilizadas por los proveedores de servicios regulados que elaboran calificaciones, índices y datos deben ser transparentes y públicas para que los clientes y los agentes del mercado puedan acceder a ellas. Esto reviste especial importancia cuando también se toman como referencia como parámetros con fines reglamentarios. La dependencia exclusiva de las calificaciones en la regulación puede plantear dudas, mientras que el proceso para decidir qué calificaciones reúnen los requisitos para su uso con fines reguladores debe ser transparente y podría estar sujeto a evaluación con distintos niveles de frecuencia. El llamamiento a la acción de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) de noviembre de 2022 contiene las buenas prácticas para los proveedores de datos y calificaciones ASG y se dirige a los organismos voluntarios de normalización y a las asociaciones sectoriales que operan en los mercados financieros para que promuevan dichas buenas prácticas entre sus miembros.

No obstante, pueden surgir conflictos de intereses que influyan en su juicio, por ejemplo, en los casos en los que el proveedor de asesoramiento, calificación o datos también trate de prestar otros servicios a la empresa en cuestión, cuando el proveedor o su propietario tenga un interés relevante directo en la propia empresa o en la competencia o cuando el proveedor de calificación sea al mismo tiempo un proveedor de índices que decidirá sobre la inclusión de empresas en un índice basándose en la calificación que elabora. En muchos países se han adoptado normativas o códigos de conducta voluntarios o se ha fomentado la aplicación de códigos de autorregulación diseñados para mitigar estos conflictos de intereses y otros riesgos relativos a la integridad, y se han creado sistemas de supervisión públicos o privados.

Muchos países exigen o recomiendan que los asesores de voto divulguen públicamente o a los clientes inversores la investigación y la metodología en las que se basan sus recomendaciones, así como los criterios de sus políticas de voto pertinentes para sus clientes. Algunos países exigen que los asesores de voto apliquen y divulguen un código de conducta, así como información sobre su investigación, asesoramiento y recomendaciones de voto y cualquier conflicto de intereses o relaciones comerciales que

puedan influir en su investigación, asesoramiento o recomendaciones de voto, y las acciones que han emprendido para eliminar, mitigar o gestionar los conflictos de intereses reales o potenciales. En algunos casos, se exige los asesores de voto una dotación de recursos humanos y operativos adecuados para el eficaz desempeño de sus funciones.

III.E. Se prohibirán las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado y se velará por el cumplimiento de la normativa aplicable.

Dado que el uso de información privilegiada y la manipulación del mercado socavan la confianza pública y el funcionamiento eficaz de los mercados de capitales, la normativa en materia de valores, el derecho de sociedades o el derecho penal de la mayoría de países los prohíbe. Estas prácticas pueden considerarse contrarias al buen gobierno corporativo, pues vulneran el principio de trato equitativo a los accionistas. No obstante, la eficacia de esta prohibición depende de que se exija con firmeza su cumplimiento.

III.F. Las empresas que coticen en un país que no sea aquel en el que están constituidas divulgarán claramente las leyes y reglamentos en materia de gobierno corporativo que se les aplican. En el caso de las empresas que cotizan en varios países, los criterios y el procedimiento para reconocer los requisitos de la cotización principal serán transparentes y estarán documentados.

Cada vez es más frecuente que las empresas coticen, o que se comercie con sus títulos, en mercados de un país distinto a aquel en el que están constituidas, lo que a veces genera incertidumbre entre los inversores sobre qué reglas y normativas les son aplicables. Ello afecta a todo tipo de cuestiones; desde los procedimientos y la ubicación de las juntas anuales de accionistas hasta los derechos de los accionistas minoritarios. En consecuencia, la empresa debe comunicar claramente qué normativa nacional se le aplica. En los casos en que las disposiciones fundamentales sobre gobierno corporativo correspondan a un país que no sea el de negociación, se deberán destacar las principales diferencias.

Otra consecuencia importante del aumento de la internacionalización y la integración de los mercados de valores es la generalización de las cotizaciones secundarias de empresas que ya cotizan en otro mercado de valores, las llamadas «cotizaciones transfronterizas». Con frecuencia, las sociedades con cotizaciones transfronterizas están sujetas al ordenamiento jurídico y a las autoridades del país de su cotización principal. En el caso de las cotizaciones secundarias, se suelen admitir excepciones a las disposiciones nacionales al respecto con base en el reconocimiento de los requisitos de cotización y las normas en materia de gobierno corporativo de los mercados de valores de la cotización primaria de la empresa. Los mercados de valores divulgarán claramente la normativa y los procedimientos aplicables a las cotizaciones transfronterizas y las correspondientes excepciones a las disposiciones nacionales en materia de gobierno corporativo.

III.G. Los mercados de valores facilitarán una determinación justa y eficiente de los precios para fomentar un gobierno corporativo eficaz.

Un gobierno corporativo eficaz exige que los accionistas puedan supervisar y evaluar sus inversiones en empresas comparando la información de mercado con la de la empresa sobre sus expectativas para el futuro y sus resultados. Cuando consideren que les conviene, pueden utilizar su voz para influir en la actuación de la empresa, vender sus acciones (o comprar más) o reevaluarlas en sus carteras. Por lo tanto, para que los inversores ejerzan sus derechos, son importantes la calidad de la información de mercado y el acceso a ella, incluida la determinación justa y eficiente de los precios de sus inversiones.

Todos los tipos de inversores, ya sigan estrategias de inversión activas o pasivas, desempeñan un papel importante a la hora de contribuir al buen funcionamiento de los mercados de capitales y a una determinación de precios eficiente. En este sentido, la calidad y el acceso a la información de mercado y específica de las empresas son clave, sobre todo para quienes utilizan esta información para seguir estrategias activas de gobierno corporativo.

IV. Divulgación de información y transparencia

El marco de gobierno corporativo garantizará la comunicación oportuna y precisa de todas las cuestiones relevantes relativas a la empresa, incluida la situación financiera, la gestión, la sostenibilidad, la propiedad y el gobierno.

En la mayoría de los países se recopila una gran cantidad de información, tanto obligatoria como voluntaria, sobre empresas cotizadas y también sobre sociedades grandes, pero no cotizadas, que posteriormente se difunde entre muy diversos usuarios. Por lo general, la divulgación de información pública debe ser, como mínimo, anual, aunque en algunos países se requiere una divulgación periódica con carácter semestral o trimestral, o incluso con mayor frecuencia en el caso de operaciones relevantes con partes vinculadas y otras novedades relevantes que afecten a la empresa. A menudo, en respuesta a la demanda del mercado, las sociedades divulgan de forma voluntaria una información más amplia que el mínimo exigido.

Los *Principios* respaldan la divulgación oportuna de todas las novedades relevantes que surjan durante el tiempo transcurrido entre los diferentes informes periódicos. Asimismo, en ellos se aboga por divulgar entre los accionistas toda la información relevante o requerida de forma simultánea, de modo que se garantice un trato equitativo. Las empresas respetarán este principio fundamental.

No se espera que las exigencias de divulgación de información supongan una carga administrativa y económica excesiva para las empresas, ni tampoco que estas divulguen información que puedan poner en peligro su competitividad, salvo si resulta necesario para que los inversores puedan tomar decisiones plenamente informadas y evitar que sean inducidos a engaño. Para determinar los requisitos mínimos de divulgación de información, en muchos países se recurre al concepto de «relevancia». Por «información relevante» se entiende aquella cuya omisión o tergiversación puede influir razonablemente en la evaluación del valor de una empresa por parte de un inversor. Por lo general, esto incluiría el valor, el momento y la certeza de los flujos de efectivo futuros de una empresa. La información relevante también puede definirse como la que un inversor razonable consideraría importante al comprometer su capital o votar un acuerdo.

Un régimen exigente de divulgación de información que promueva una transparencia real es un factor crucial para que el mercado pueda supervisar las sociedades y resulta esencial para que los accionistas puedan ejercer sus derechos con conocimiento de causa. La experiencia demuestra que la divulgación de información puede ser también un instrumento poderoso para influir en el comportamiento de las empresas y proteger a los inversores. Un régimen de divulgación de información exigente puede contribuir a atraer capital y mantener la confianza en los mercados de capitales. Por el contrario, un régimen laxo y unas prácticas carentes de transparencia pueden favorecer comportamientos contrarios a la ética y una pérdida de integridad del mercado con un alto coste, no solo para una sociedad y sus accionistas, sino también para la economía en su conjunto. Los accionistas y los inversores potenciales precisan de acceso

a una información periódica, puntual, fiable y comparable que les permita evaluar la gestión de los directivos y tomar decisiones informadas sobre la valoración, titularidad y votos de las acciones. Una información insuficiente o confusa podría mermar la capacidad de funcionamiento de los mercados, incrementar el coste de capital y conducir a una asignación de recursos deficiente.

Aunque la información empresarial debe centrarse en los aspectos relevantes para las decisiones de los inversores y puede incluir una valoración de la empresa, también puede ayudar a mejorar la comprensión pública de la estructura y las actividades de las empresas, las políticas corporativas y la gestión en materia de ASG.

IV.A. Se divulgará, como mínimo, la información relevante sobre:

IV.A.1. Los resultados financieros y de explotación de la empresa.

Las fuentes de información más utilizadas sobre las empresas son los estados financieros auditados, en los que figuran sus resultados y su situación financiera (por lo general, incluyen el balance, la cuenta de resultados, el estado de flujos de efectivo y la memoria). Permiten una supervisión adecuada y facilitan la valoración de los títulos. Los informes anuales suelen reflejar los comentarios y el análisis de la dirección sobre las operaciones, observaciones que resultan especialmente útiles cuando se leen junto con los estados financieros correspondientes. A los inversores les interesa especialmente la información que pueda arrojar luz sobre los resultados futuros de la empresa.

Seguramente, las carencias en materia de gobierno corporativo pueden vincularse frecuentemente a la falta de divulgación de una «visión completa». Por consiguiente, es importante que la divulgación de las operaciones de un mismo grupo empresarial se ajuste a las normas de calidad más exigentes reconocidas a escala internacional e incluya información sobre los pasivos contingentes y las operaciones que no figuran en el balance, así como sobre entidades de finalidad específica.

IV.A.2. Los objetivos de la empresa e información relativa a la sostenibilidad.

Además de sus objetivos comerciales, las empresas deben revelar las políticas relevantes y parámetros de gestión relacionadas con cuestiones medioambientales y sociales, como se explica en el capítulo VI sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad.

IV.A.3. Estructuras de capital, estructuras de grupo y sistemas de control.

Algunas estructuras de capital, como las estructuras piramidales, la participación cruzada y las acciones con derechos de voto limitados o múltiples permiten al accionista ejercer un grado de control sobre la sociedad desproporcionado en relación con su participación en el capital.

Los grupos de empresas suelen ser estructuras complejas que incluyen varios niveles de filiales, incluso en distintos sectores y países. Estas estructuras pueden limitar la capacidad de los accionistas no mayoritarios de las empresas matrices y filiales para influir en las políticas corporativas y comprender los riesgos que conllevan, y pueden permitir a los accionistas mayoritarios obtener beneficios privados de las empresas del grupo.

Además de las relaciones de propiedad, existen otros mecanismos que pueden influir en el control sobre la sociedad. Los acuerdos entre accionistas son un medio habitual por el que grupos de accionistas, que individualmente ostentan una participación relativamente reducida del capital total, actúan de manera concertada para formar, en la práctica, una mayoría o, cuando menos, el mayor bloque conjunto de accionistas. Por lo general, estos acuerdos otorgan derechos de adquisición preferente a las partes a la hora de comprar las acciones que otros deseen vender. También pueden contener disposiciones que obliguen a quienes los acepten a no vender sus acciones durante un tiempo determinado. Otros pueden

tener por objeto cuestiones tales como la forma de elegir a los consejeros o al presidente. A veces obligan a las partes a ejercer su voto en bloque. En algunos países se ha considerado necesario supervisar cuidadosamente este tipo de acuerdos y limitar su duración.

Los límites máximos de voto restringen el número de votos que puede emitir un accionista, independientemente del número de acciones del que sea titular en realidad. Por consiguiente, estos mecanismos redistribuyen el control y pueden influir en la motivación de los accionistas para participar en las juntas.

Dado el potencial de estos mecanismos para redistribuir la influencia de los accionistas en la política de la empresa, y también su relevancia para la aplicación de la normativa sobre absorciones, debe exigirse la divulgación de dichas estructuras de capital, estructuras de grupo y sus acuerdos de control. La divulgación de estas estrategias permite a los accionistas e inversores potenciales tomar decisiones con más conocimiento de causa.

IV.A.4. Los grandes accionistas, incluidos los beneficiarios efectivos, y los derechos de voto.

Uno de los derechos básicos de los inversores es recibir información sobre la estructura de propiedad de la empresa y sobre sus derechos frente a los de los demás titulares. Esto se aplicará también a la estructura de un grupo empresarial y las relaciones dentro de este. Se comunicarán con transparencia los objetivos, la naturaleza y la estructura del grupo; y se informará sobre la propiedad cuando se superen ciertos umbrales. En los mercados de renta variable caracterizados por estructuras de propiedad dispersas en las que pequeñas participaciones pueden ejercer una influencia significativa sobre una empresa, estos umbrales podrían fijarse en un nivel inferior. Pueden incluirse datos sobre los grandes accionistas y otros que, de forma directa o indirecta, ejerzan o puedan ejercer de forma significativa influencia o control sobre la sociedad, a través de, por ejemplo, derechos de voto especiales, acuerdos entre accionistas, la propiedad mayoritaria o de grandes paquetes de acciones, el uso de estructuras de sociedad de cartera que impliquen la estratificación de empresas o relaciones significativas de participación cruzada y las garantías recíprocas. Asimismo, se requiere o se considera una buena práctica en algunos países divulgar la participación en acciones de los consejeros, incluidos los no ejecutivos, así como que dicha divulgación se haga de forma continua.

A efectos de la exigencia del cumplimiento en particular, y para determinar posibles conflictos de intereses, operaciones con partes vinculadas, el uso de información privilegiada y la manipulación del mercado, la información sobre el historial de propiedad se acompañará de datos actualizados sobre los beneficiarios efectivos. Cada vez más países utilizan un registro nacional centralizado, mientras que otros pueden exigir un registro a nivel de empresa para facilitar el acceso a información actualizada y precisa sobre los beneficiarios efectivos. En aquellos casos en que estos registros no estén disponibles, la información sobre los beneficiarios últimos será accesible, al menos, para los organismos reguladores y de exigencia del cumplimiento o para las autoridades judiciales. Además, pueden ser útiles a este respecto las orientaciones publicadas por el Grupo de Acción Financiera Internacional y el FMI, que abogan por un enfoque múltiple para garantizar la disponibilidad de información sobre los beneficiarios finales.

IV.A.5. Información relativa al consejo de administración y a los consejeros, incluidos su cualificación, el proceso de selección, sus cargos como consejeros de otras empresas y si el consejo de administración los considera independientes o no.

Los inversores precisan de información sobre cada uno de los consejeros y sobre los altos directivos para evaluar su experiencia y cualificación, y para estimar cualquier posible conflicto de intereses que pueda influir en su juicio. La información también es importante para que los inversores puedan evaluar la experiencia colectiva y las cualificaciones del consejo de administración. En el caso de los consejeros,

estos datos comprenderán su cualificación, su participación en acciones de la sociedad, la pertenencia a otros consejos de administración y comités, otros cargos directivos y si el consejo de administración los considera independientes o no. Esta información también puede referirse al cumplimiento por parte de los consejeros de los criterios de independencia aplicables. Es importante informar sobre los puestos que ocupan en otros consejos de administración, no solo porque indican la experiencia y los posibles compromisos de tiempo del consejero, sino también porque pueden revelar posibles conflictos de intereses y porque exponen con transparencia el grado de interrelación entre distintos consejos de administración.

En varios países se ha llegado a la conclusión de que las sociedades deben informar sobre su proceso de selección y, en particular, si se abrió a una diversidad de candidatos. Esta información se facilitará antes de cualquier decisión de la junta general de accionistas o, si se han producido cambios relevantes en la situación, de forma continua.

Muchos países exigen o recomiendan la divulgación de la composición de los consejos de administración, incluida la diversidad de género. Dicha divulgación también puede extenderse a otros criterios, como la edad y otras características demográficas, además de la experiencia y los conocimientos profesionales. Algunos países que han establecido tales requisitos o recomendaciones en los códigos también solicitan la divulgación sobre la base del principio «cumplir o explicar». En algunos casos, esto incluye la divulgación de la composición de los consejos de dirección en los sistemas duales, así como de los puestos directivos y de alta dirección.

IV.A.6. La retribución de los consejeros y de los altos directivos.

La información sobre la remuneración de los consejeros y de los directivos también interesa a los accionistas y, en especial, la relación entre la retribución y los resultados de la empresa a largo plazo, la sostenibilidad y la resiliencia. Por lo general, se espera que las empresas divulguen oportunamente información sobre cambios relevantes en las políticas de remuneración aplicadas a los consejeros y a los altos directivos, así como los niveles de remuneración o los importes sobre una base normalizada y comparable, de modo que los inversores puedan evaluar los costes y beneficios de los planes de retribución y la contribución a los resultados de la empresa de los sistemas de incentivos, tales como los planes de opción de compra de acciones. La divulgación de la información relativa a cada uno de los consejeros por separado (incluidas las cláusulas sobre resolución del contrato y jubilación) se considera cada vez más como una buena práctica y, en la actualidad, es obligatoria en muchos países. En algunos se exige que se divulgue la retribución de un número determinado de directivos de entre los mejor pagados, mientras que en otros este requisito se limita a ciertos cargos. La existencia de un seguro de responsabilidad civil para los administradores y directivos de la empresa también puede modificar los incentivos de los directivos, lo que justifica la divulgación de las pólizas de seguro de responsabilidad civil. El uso de indicadores de sostenibilidad en la remuneración también puede justificar la divulgación de información que permita a los inversores evaluar si los indicadores están vinculados a riesgos y oportunidades relevantes de sostenibilidad e incentivan una visión a largo plazo.

IV.A.7. Operaciones con partes vinculadas.

Para garantizar que la gestión de la empresa está teniendo debidamente en cuenta los intereses de todos sus inversores, resulta esencial que informe al mercado por separado sobre cada una de sus operaciones relevantes con partes vinculadas y las condiciones de estas. De hecho, existen normas que lo exigen en muchos países. En los casos en que las disposiciones legales no definan lo que se entiende por «relevante», las sociedades harán públicas también las políticas o criterios que han adoptado para clasificar como tales las operaciones con partes vinculadas. Entre las partes vinculadas se incluirán, al

menos, las entidades que controlen la empresa o que se encuentren bajo control común con esta; los accionistas significativos y sus familiares; y los altos directivos. Aunque la definición de «partes vinculadas» que figura en normas de contabilidad internacionalmente aceptadas constituye una referencia útil, el marco de gobierno corporativo garantizará que todas las partes vinculadas se identifiquen adecuadamente y que, en los casos en que estas tengan intereses concretos, se divulguen las operaciones relevantes con filiales consolidadas. Las estructuras de grupo complicadas pueden aumentar la opacidad inherente a las operaciones con partes vinculadas y la posibilidad de eludir los requisitos de divulgación de información. Debe prestarse especial atención a si el marco de gobierno corporativo identifica adecuadamente a todas las partes vinculadas en países con estructuras de grupo complejas en las que participan empresas cotizadas.

Las operaciones en las que participan los grandes accionistas (o sus familiares directos, parientes, etc.), ya sea de forma directa o indirecta, son, potencialmente, el tipo de transacciones con partes vinculadas más difíciles de supervisar con vistas a garantizar la igualdad de trato de todos los accionistas. En algunos países, los accionistas con una participación superior a un umbral tan bajo como el cinco por ciento del capital están obligados a informar sobre sus operaciones. Los requisitos de divulgación de información incluyen la naturaleza de la relación que permite obtener control y la naturaleza y la cuantía de las operaciones con partes vinculadas, agrupándolas adecuadamente. Dada la opacidad que caracteriza muchas operaciones, puede ser necesario que la obligación de informar sobre ellas al consejo de administración recaiga en el beneficiario, para que el primero, a su vez, las comunique al mercado. Esto no eximirá a la empresa de continuar realizando su propio seguimiento, que constituye una tarea importante del consejo de administración.

Para que la información divulgada resulte más esclarecedora, en algunos países se distingue entre distintos tipos de operaciones con partes vinculadas en función de su relevancia, términos y condiciones. Se exige la información continua sobre las operaciones relevantes, con la posible excepción de las operaciones recurrentes realizadas en «condiciones de mercado», que pueden hacerse públicas únicamente en los informes periódicos. En aras de la eficacia, puede que sea necesario definir los umbrales a partir de los que se divulgará información principalmente conforme a criterios cuantitativos, pero no se permitirá eludir este requisito mediante la división de las operaciones con la misma parte vinculada.

IV.A.8. Factores de riesgo previsible.

Los usuarios de información de productos básicos y las cadenas de suministro; los riesgos de los mercados financieros, incluidos los vinculados a los tipos de interés o las divisas; el asociado a los instrumentos derivados y las operaciones fuera de balance; los riesgos relativos a la seguridad digital; los que se desprenden de las prácticas empresariales; los riesgos relativos al cumplimiento; y los riesgos de sostenibilidad, en particular los relacionados con el clima.

En los *Principios* se propone divulgar información suficiente y lo bastante exhaustiva de manera que los inversores estén plenamente informados sobre los riesgos relevantes y previsible que afectan a la empresa. La divulgación de los riesgos adquiere su mayor eficacia cuando se ajusta a la empresa concreta y al sector en cuestión. La divulgación de información sobre el sistema de seguimiento y gestión del riesgo está ganando aceptación como buena práctica, incluida la naturaleza y la eficacia de los procesos de diligencia debida conexos.

IV.A.9. Las estructuras y políticas de gobierno, incluido el grado de cumplimiento de los códigos o políticas nacionales de gobierno corporativo y el procedimiento para su aplicación. Las empresas deberán divulgar sus prácticas de gobierno corporativo y dicha divulgación debe ser obligatoria como

parte de la información contenida en sus informes habituales. Aplicarán los principios que establezca o apruebe la autoridad reguladora o la autoridad de cotización al respecto con la presentación de informes preceptivos conforme al principio de «cumplir o explicar» u otro similar. En la mayoría de los países, se publica un informe nacional que revisa la adhesión al código de gobierno corporativo por parte de las empresas cotizadas como una buena práctica para fomentar la divulgación de información efectiva y la aplicación de los códigos relativos a dicho principio.

Para evaluar las empresas en términos de gobierno es importante la divulgación de las estructuras y políticas de gobierno de la empresa, lo que incluye, en el caso de las sociedades de cartera no operativas, la de las filiales de más peso, e incluirá el reparto de la autoridad entre accionistas, directivos y consejeros. Las empresas comunicarán con claridad las distintas funciones y responsabilidades del consejero delegado o el presidente y, cuando una sola persona ostente ambos cargos, los motivos de esta medida. Además, se considera una buena práctica hacer públicos los estatutos de la sociedad y el reglamento del consejo de administración y, en su caso, de las comisiones, junto con su estructura.

En aras de la transparencia, los procedimientos empleados en las juntas de accionistas garantizarán el recuento y registro adecuado de los votos, así como el oportuno anuncio del resultado.

IV.A.10. Contratos de deuda, incluido el riesgo de incumplimiento de los pactos.

En circunstancias normales, los accionistas y los consejeros controlan las principales decisiones que toma una empresa. Sin embargo, algunas disposiciones de los bonos de empresa y otros contratos de deuda pueden limitar significativamente la discrecionalidad de la dirección y los accionistas, como los pactos que restringen el pago de dividendos, exigen la aprobación de los acreedores para la desinversión de activos importantes o penalizan a los deudores si el apalancamiento financiero supera un umbral predeterminado. Además, en situaciones de tensión financiera pero antes de la quiebra, las empresas pueden optar por negociar una exención al cumplimiento de un pacto, cuando los acreedores existentes exijan cambios en la empresa. En consecuencia, para que los inversores comprendan los riesgos empresariales de una sociedad es necesario que se divulgue oportunamente la información relevante sobre los contratos de deuda, incluido el efecto de los riesgos relevantes relacionados con el incumplimiento de un pacto y la probabilidad de que se produzcan, de conformidad con las normas aplicables.

IV.B. La información se elaborará y se hará pública con arreglo a las normas de contabilidad y de divulgación de información reconocidas internacionalmente.

Se espera que la aplicación de normas contables y de divulgación de información de alta calidad aumente significativamente la capacidad de los inversores para supervisar la empresa al ofrecer datos más pertinentes, fiables y comparables, y una mejor visión de sus resultados y de los riesgos. En la mayoría de los países, se exige la observancia de normas internacionalmente reconocidas en lo relativo a informes financieros, lo que puede incrementar la transparencia de los estados e informes financieros y la posibilidad de comparar los de diferentes países. Estas normas se elaborarán mediante procedimientos abiertos, independientes y públicos, con la participación del sector privado y otros actores interesados, como las asociaciones profesionales y expertos independientes. Pueden obtenerse normas nacionales de alta calidad ajustándolas a uno de los sistemas contables con reconocimiento internacional.

IV.C. Un auditor independiente, competente y cualificado, deberá llevar a cabo una auditoría anual externa con arreglo a normas de auditoría, ética e independencia reconocidas internacionalmente, con el fin de ofrecer a los consejeros y a los accionistas una garantía razonable de que los estados financieros se han elaborado, en todos sus aspectos relevantes, de conformidad con un marco de información financiera aplicable.

El auditor externo emite un dictamen sobre si los estados financieros reflejan fielmente, en todos sus aspectos relevantes, la situación y los resultados financieros de una empresa. El informe del auditor externo también debe incluir un reconocimiento de que los estados financieros son responsabilidad de la dirección de la empresa. En algunos países, los auditores externos también deben informar sobre el gobierno corporativo de la empresa o los controles internos de la información financiera.

Debe exigirse la independencia y la conducta ética de los auditores externos, así como su responsabilidad ante los accionistas, y que realicen la auditoría en interés público. Además, según los *Principios de la OICV para la Independencia de los Auditores y el Papel del Gobierno Corporativo en la Supervisión de la Independencia de los Auditores*, «las normas relativas a la independencia de los auditores dispondrán un marco de principios, respaldados por una combinación de prohibiciones, restricciones, otras políticas y procedimientos, junto con requisitos de revelación de datos, que aborde, al menos, las siguientes amenazas para la independencia: el interés propio, la autosupervisión, la defensa de fines, las relaciones cercanas y la intimidación». La supervisión de las amenazas a la independencia debe ser responsabilidad tanto del auditor externo como de la empresa auditada, incluido su comité de auditoría o un órgano equivalente.

El comité de auditoría, o un órgano equivalente, supervisará las actividades de auditoría interna, así como la relación global con el auditor externo, incluidos el nombramiento, la renovación del nombramiento y la remuneración de los auditores externos, así como la aprobación y el control de la naturaleza de los servicios distintos de la auditoría que presten a la empresa. La prestación de otro tipo de servicios a la empresa puede menoscabar la independencia del auditor externo y podría implicar que este tenga que supervisar su propio trabajo o que se planteen otras amenazas a la independencia. Para abordar las posibles amenazas, se exigirá que se hagan públicos los pagos a auditores externos por servicios no vinculados a la auditoría. Entre otras normas diseñadas para contribuir a la independencia de los auditores, cabe mencionar la prohibición total de prestar otro tipo de servicios a sus clientes de auditoría o una gran restricción sobre la naturaleza de estas, comunicaciones periódicas al comité de auditoría en las que se debata la naturaleza, el calendario y los honorarios del trabajo no vinculado a la auditoría (incluida la autorización para realizar dicho trabajo), así como las relaciones que puedan amenazar la independencia del auditor; la rotación obligatoria de estos profesionales (entre socios o, en algunos casos, entre sociedades de auditoría), el establecimiento de nombramientos por una duración determinada, las auditorías conjuntas, la imposibilidad temporal para la empresa de contratar a un antiguo auditor y la prohibición de que los auditores y quienes dependen de ellos tengan intereses financieros u ostenten cargos directivos en las sociedades que supervisan. En algunos países se opta por una estrategia de regulación directa y se limita el porcentaje de ingresos que un auditor puede obtener por los servicios no vinculados a la auditoría que presta a un cliente, o se restringe el porcentaje total de los ingresos de un auditor procedentes de una empresa.

Además, los sistemas de supervisión y regulación de las auditorías desempeñan un papel importante en la mejora de la independencia de los auditores y la calidad de las auditorías. En consonancia con los Principios Esenciales del Foro Internacional de Reguladores de Auditoría Independientes (IFIAR, por sus siglas en inglés), la designación de una autoridad reguladora en materia de auditoría que no esté vinculada a la profesión y que, como mínimo, realice inspecciones recurrentes de los auditores que se ocupan de supervisar entidades de interés público, contribuye a garantizar auditorías de alta calidad en favor del interés público. Además, los organismos reguladores deben tener a su disposición un conjunto completo y eficaz de herramientas reguladoras, incluidas las medidas y sanciones disciplinarias, las facultades de investigación independientes frente a los auditores sometidos a su competencia, y la autoridad para

comunicar medidas y sanciones disciplinarias al público para dar una respuesta proporcionada a cualquier incumplimiento de los deberes profesionales o legales por parte de un auditor externo.

Por último, en algunos países ha surgido la necesidad apremiante de garantizar la competencia de los profesionales de la auditoría. En algunos países se considera una buena práctica o se exige un procedimiento de registro de los auditores que permita comprobar su cualificación. No obstante, esta medida se complementará con una formación continua y con el seguimiento de la experiencia laboral con el fin de garantizar un nivel adecuado de competencia profesional y de cautela.

IV.D. Los auditores externos responderán ante los accionistas y se comprometerán ante la empresa a actuar con la debida diligencia profesional en la realización de la auditoría en aras del interés público.

Se considera una buena práctica que los auditores externos hayan sido recomendados por un comité de auditoría independiente del consejo de administración, o por un órgano equivalente, y que los auditores externos sean elegidos, nombrados o aprobados por este órgano o comité o bien por la junta de accionistas directamente, pues así se subraya que estos profesionales responderán ante los accionistas. Asimismo, se recalca que los auditores externos adquieren un compromiso de actuar con la debida diligencia profesional ante la empresa, y no ante uno o varios de los directivos con los que interactúen durante la realización de su trabajo. Sin embargo, esta práctica no debe interpretarse como un impedimento para que otros órganos, como el comité de auditoría, realicen tales nombramientos. Para mejorar la rendición de cuentas a los accionistas, estos deben tener la posibilidad de comunicarse directamente con el comité de auditoría o un órgano equivalente, en relación con la supervisión por este del auditor externo, por ejemplo, mediante la divulgación de información, incluida la metodología para evaluar el desempeño del auditor, o mediante la participación del comité de auditoría o del auditor externo en las juntas de accionistas.

IV.E. Los canales que se utilicen para difundir la información permitirán que los usuarios accedan a información pertinente de modo igualitario, oportuno y eficiente en términos de coste.

Los canales empleados para la difusión de datos pueden ser tan importantes como su propio contenido. A pesar de que en muchos casos la divulgación de la información está dispuesta por ley, puede resultar difícil y costoso presentarla y acceder a ella. La presentación de informes preceptivos ha mejorado notablemente en algunos países gracias a los sistemas electrónicos de entrega de documentación y de recuperación de datos, si bien han de seguir avanzando mediante la integración de distintas fuentes de información relativa a la sociedad, incluidos los documentos presentados por los accionistas. Los sitios web de las empresas, de fácil acceso y uso, también brindan la oportunidad de mejorar la difusión de los datos y, actualmente, en la mayoría de países, se les recomienda o exige que cuenten con su sitio web en el que ofrezcan información pertinente y significativa sobre sí mismas.

Se establecerán normas para una divulgación de información continua que incluya tanto la divulgación periódica como la constante o puntual *ad hoc*. En lo que respecta a esta última, se considera una buena práctica exigir que se divulgue la información sobre novedades relevantes de forma «inmediata», tanto si este requisito significa que será «en cuanto sea posible» como si significa que lo será en un número máximo de días preestablecido. Los *Principios de la OICV de Información Pública Periódica de las Entidades Cotizadas* establecen directrices relativas a los informes periódicos de las emisoras de valores cotizados o cuya negociación está autorizada en un mercado regulado en el que participan pequeños inversores. Los *Principios de la OICV sobre la Divulgación Continua de Información y la Presentación de Informes con Novedades Relevantes para las Entidades Cotizadas* enuncian los principios comunes de divulgación permanente e información sobre dichas novedades que deben seguir las empresas cotizadas.

V. Las responsabilidades del consejo de administración

El marco de gobierno corporativo debe garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección por parte del consejo de administración y la rendición de cuentas ante la empresa y los accionistas.

Los sistemas de administración y sus procedimientos varían dentro de un mismo país y entre países. En algunos países, se sigue un sistema dual que atribuye la función de supervisión y la de gestión a dos órganos distintos. Por lo general, estos sistemas cuentan con un «consejo de control», formado por los consejeros no ejecutivos, entre los que suelen figurar representantes de los trabajadores, y un «consejo de dirección», integrado exclusivamente por directivos. En otros países se sigue un sistema monista, en el que el consejo de administración está integrado por consejeros ejecutivos y no ejecutivos. En algunos países existe también un órgano estatutario a efectos de auditoría. Estos *Principios* son de aplicación a todos los sistemas, con independencia de las funciones de gobierno de la empresa y control de la gestión.

Además de orientar la estrategia corporativa, el consejo de administración es principalmente responsable de controlar la gestión de la dirección y ofrecer una rentabilidad adecuada a los accionistas, al tiempo que debe evitar conflictos de intereses y lograr un equilibrio entre las exigencias contrapuestas que afronta la empresa. Para cumplir eficazmente sus responsabilidades, debe poder formular juicios objetivos e independientes. Otra función importante es supervisar el sistema de gestión de riesgos y aquellos otros mecanismos que tienen por fin garantizar que la empresa cumple la legislación aplicable, en particular, en materia fiscal, de competencia, laboral, derechos humanos, medioambiental, igualdad de oportunidades, seguridad digital, privacidad de datos y protección de datos personales, y salud y seguridad. En algunos países las empresas han comprobado la utilidad de articular de manera explícita las responsabilidades que recaen en el consejo de administración y aquellas que corresponden a la dirección.

El consejo de administración no solo deberá rendir cuentas a la empresa y a sus accionistas, sino que también está obligado a actuar en interés de estos. Además, se espera que tenga debidamente en cuenta y aborde con imparcialidad los intereses de otros actores, en particular, los de los trabajadores, acreedores, clientes, proveedores y comunidades afectadas.

V.A. Los consejeros deben actuar con pleno conocimiento, de buena fe, con la diligencia y la atención debidas, y según los intereses de la empresa y los accionistas, teniendo en cuenta también los de las partes interesadas.

Este principio enuncia dos elementos fundamentales del deber fiduciario de los consejeros: el deber de atención y el de lealtad. El primero les obliga a actuar con pleno conocimiento de causa, buena fe y con la diligencia y la atención debidas. En algunos lugares se toma como referencia el comportamiento que una persona razonablemente prudente mostraría en una circunstancia similar. Según las buenas prácticas, actuar con pleno conocimiento de causa significa que los consejeros deben estar convencidos

de que la información corporativa clave y los sistemas relativos al cumplimiento sean, en lo sustancial, sólidos y que sustenten la función principal de supervisión del consejo de administración que promueve los *Principios*. En muchos países, todo ello se considera inherente al deber de diligencia, mientras que, en muchos otros, es una exigencia de la regulación en materia de valores, las normas contables, etc.

El deber de lealtad tiene una importancia central, pues sustenta la aplicación efectiva de otros principios relativos, por ejemplo, al trato equitativo de los accionistas, la supervisión de las operaciones con partes vinculadas y la definición de la política retributiva de los altos directivos y consejeros. Dentro de este último grupo, es un elemento clave para aquellos que trabajan dentro de la estructura de un grupo de sociedades: aunque la empresa esté controlada por otra, el consejero contrae el deber de lealtad con la primera y todos sus accionistas y no con la que controla el grupo.

Los consejeros deben tener en cuenta, entre otras cosas, los intereses de las partes interesadas a la hora de tomar decisiones empresariales en aras del éxito y los resultados a largo plazo de la empresa y en interés de sus accionistas. Esto puede ayudar a las empresas, por ejemplo, a atraer empleados más productivos, además de retener a los que ya tiene, y desarrollar sus cualidades, además de recibir el apoyo de las comunidades en las que operan y aumentar la fidelidad de los clientes, creando así valor para sus accionistas.

V.A.1. Los consejeros deben estar protegidos frente a demandas si una decisión se tomó de buena fe con la debida diligencia.

Proteger frente a demandas a los consejeros y a la dirección, si tomaron una decisión empresarial con diligencia, con la debida atención al procedimiento, sobre una base debidamente informada y sin conflictos de intereses, les permitirá asumir mejor el riesgo de una decisión que se espera beneficie a la empresa, pero que finalmente resulta infructuosa. Siempre que se cumplan estas condiciones, esta salvaguardia se aplicaría incluso si hay costes claros a corto plazo y efectos negativos inciertos a largo plazo para la empresa, siempre que los directivos evalúen diligentemente si cabe esperar razonablemente que la decisión contribuya al éxito y los resultados a largo plazo de la empresa.

V.B. Cuando las decisiones del consejo de administración afecten de manera diferente a distintos grupos de accionistas, debe dispensárseles un trato equitativo.

En el cumplimiento de sus obligaciones, el consejo de administración no debe entenderse como una asamblea de representantes individuales de distintos grupos, ni actuar como tal. Aunque es posible que, en concreto, algunos de los consejeros sean propuestos o elegidos por determinados accionistas (y, en ocasiones, recusados por otros), es importante que los consejeros cumplan sus obligaciones de manera equitativa ante todos los accionistas. Establecer este principio reviste especial importancia cuando existen accionistas mayoritarios con capacidad real para elegir a todos los consejeros.

V.C. El consejo de administración debe obrar de forma ética.

El consejo de administración desempeña un papel protagonista a la hora de definir la postura ética de la empresa, no solo a través de sus propias acciones, sino también al nombrar y supervisar la labor de los altos directivos y, por ende, de la dirección en general. Regirse por valores éticos estrictos beneficia de manera duradera a la empresa, pues le otorga credibilidad y fiabilidad tanto en las operaciones diarias como en los compromisos a largo plazo. Para que los objetivos del consejo de administración sean claros y funcionales, a muchas empresas les resulta útil elaborar códigos de conducta basados, entre otros aspectos, en normas profesionales y, en ocasiones, en códigos más amplios, y difundirlos en la organización. Estos últimos pueden contener un compromiso por parte de la empresa (incluidas sus filiales) de cumplir con las *Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales* y las normas

asociadas de debida diligencia. Del mismo modo, en un número cada vez mayor de países se exige que el consejo de administración supervise las estrategias de defensa de intereses, financiación y planificación fiscal, proporcionando así a las autoridades información oportuna y específica y desalentando prácticas, por ejemplo, el seguimiento de sistemas de planificación fiscal agresivos, que no redundan en los intereses a largo plazo de la empresa y sus accionistas, y pueden comportar un riesgo jurídico y de reputación.

Los códigos aplicables a toda la empresa constituyen una norma de conducta tanto para el consejo de administración como para los altos directivos principales, estableciendo el marco para formular juicios de valor a la hora de tratar con distintos grupos que, a menudo, se hallan enfrentados. Como mínimo, el código ético deberá delimitar con claridad la defensa de los intereses particulares, incluida la negociación de acciones de la empresa. Un marco general de conducta ética trasciende el cumplimiento de la ley, que, a su vez, debe ser siempre un requisito básico.

V.D. El consejo de administración debe desempeñar determinadas funciones clave, entre ellas:

V.D.1. Revisar y orientar la estrategia corporativa, los grandes planes de actuación, los presupuestos anuales y los planes de negocio; fijar objetivos en materia de desempeño; realizar un seguimiento de la ejecución y de la gestión de la empresa; y supervisar la inversión en activo fijo, las adquisiciones y las desinversiones de mayor cuantía.

El consejo de administración se encarga de fijar la estrategia general de la empresa, determinar sus políticas, evaluar y orientar la gestión, y supervisar las operaciones financieras. Toma decisiones importantes como fiduciario en nombre de la empresa y sus accionistas. La estructura y los procesos para llevar a cabo estas funciones pueden variar según las empresas, por ejemplo, en cuanto al tamaño y el sector o la asignación de responsabilidades entre el consejo de control y el consejo de dirección en sistemas duales. Para garantizar la transparencia de las funciones del consejo de administración, algunos países recomiendan su inclusión en los estatutos o en el reglamento de la empresa o del consejo de administración.

V.D.2. Revisar y evaluar las políticas y procedimientos de gestión de riesgos.

Determinar la propensión al riesgo de una empresa y supervisar su gestión de riesgos, incluido el control interno, son tareas de gran importancia para el consejo de administración y están estrechamente relacionadas con la estrategia corporativa. Implica la supervisión de las obligaciones y responsabilidades de gestión de riesgos, especificando los tipos y el grado de riesgo que una empresa está dispuesta a asumir para la consecución de sus objetivos, y cómo gestionará los riesgos que genere a través de sus operaciones y relaciones. Así pues, la supervisión del consejo de administración proporciona a la dirección una orientación crucial sobre gestión de riesgos para ajustarse al perfil de riesgo deseado de la empresa.

En el desempeño de estas funciones clave, el consejo de administración debe asegurarse de que se tienen en cuenta las cuestiones relevantes relacionadas con la sostenibilidad. Con vistas a aumentar la resiliencia, el consejo de administración también debe garantizar que cuenta con procesos adecuados dentro de su marco de gestión de riesgos para hacer frente a riesgos externos significativos para la empresa, como crisis sanitarias, interrupciones de la cadena de suministro y tensiones geopolíticas. Estos marcos deben funcionar *ex ante* (ya que las empresas deben fomentar su resiliencia en caso de crisis) y *ex post* (ya que las empresas deben ser capaces de establecer procesos de gestión de crisis al producirse un acontecimiento negativo repentino).

Especialmente importante es la gestión de los riesgos en materia de seguridad digital, que son dinámicos y pueden cambiar rápidamente. Los riesgos pueden estar relacionados, entre otras cosas, con la seguridad y la privacidad de los datos, la gestión de soluciones en la nube, los métodos de autenticación

y las salvaguardias de seguridad para el personal que trabaja en remoto en redes externas. Al igual que otros riesgos, estos deben integrarse más ampliamente en el marco general de gestión de riesgos cíclicos de la empresa.

Otra cuestión importante es la definición de una política de control del riesgo fiscal. Las estrategias y sistemas integrales de gestión de riesgos adoptados por el consejo de administración deben incluir los riesgos de gestión fiscal y de cumplimiento de las obligaciones fiscales, con vistas a garantizar que se determinen y evalúen plenamente los riesgos financieros, normativos y de reputación asociados a la fiscalidad.

Para asistir al consejo de administración en su supervisión de la gestión de riesgos, algunas empresas han creado un comité de riesgos o han ampliado el papel del comité de auditoría, siguiendo los requisitos o recomendaciones normativas sobre gestión de riesgos y la evolución de la naturaleza de los riesgos. Las normas de diligencia debida de la OCDE sobre conducta empresarial responsable también están diseñadas para ayudar a las empresas a detectar los riesgos y repercusiones ambientales y sociales derivadas de sus operaciones y cadenas de suministro y responder a ellos.

V.D.3. Controlar la eficacia de las prácticas de gobierno de la empresa e introducir los cambios necesarios.

El control del gobierno que lleva a cabo el consejo de administración comprende, asimismo, el examen continuo de la estructura interna de la empresa para garantizar que existen unas líneas claras de rendición de cuentas por la gestión en toda la organización. Dicha supervisión también debe incluir si el marco de gobierno de la empresa sigue siendo adecuado a la luz de los cambios relevantes en el tamaño, la complejidad, la estrategia empresarial, los mercados y los requisitos reglamentarios de la empresa. Además de exigir la supervisión y divulgación periódica de las prácticas de gobierno corporativo, al menos de forma resumida, muchos países han pasado a recomendar, o incluso imponer, la evaluación por parte del consejo de administración de su buena gestión y de la de sus comités, así como de cada uno de sus consejeros, del presidente y del consejero delegado.

V.D.4. Seleccionar los altos directivos; supervisar y controlar su gestión; y, cuando sea necesario, sustituirlos y supervisar los planes de sucesión.

El consejo de administración debe supervisar la gestión de los altos directivos y controlar que sus acciones sean coherentes con la estrategia y las políticas aprobadas por el consejo de administración. El consejo de administración debe elegir al consejero delegado y puede seleccionar a otros altos directivos. En el ejercicio de esta función fundamental, el consejo de administración puede estar asistido por un comité de nombramientos encargado de definir los perfiles del consejero delegado y de los consejeros, y de formular recomendaciones al consejo de administración sobre su nombramiento. Muchos países exigen o recomiendan que todos los miembros del comité de nombramientos (o la mayoría de ellos) sean consejeros independientes. El comité de nombramientos también puede ayudar a orientar la gestión del talento y revisar las políticas relacionadas con la selección de altos directivos. En la mayoría de los sistemas duales, el consejo de control es responsable de nombrar al consejo de dirección, que normalmente incluye a la mayoría de los altos directivos. El consejo de administración también debe ser responsable de la planificación de la sucesión del consejero delegado y de la de otros altos directivos, con miras a garantizar la continuidad de la empresa. Aunque comprende mecanismos de contingencia, la planificación de la sucesión también podría ser una herramienta estratégica a largo plazo para fomentar el desarrollo del talento y la diversidad.

V.D.5. Adaptar la remuneración de los altos directivos a los intereses a largo plazo de la empresa y sus accionistas.

Se considera buena práctica que el consejo de administración formule y publique una declaración relativa a la política de remuneración de los consejeros y los altos directivos, así como que haga públicos sus niveles de remuneración fijados con arreglo a dichas políticas. Tales declaraciones pueden especificar, especialmente en el caso de los directivos, la relación entre la remuneración y los resultados con criterios *ex ante* vinculados al rendimiento, e incluir normas cuantificables que hagan hincapié en los intereses a largo plazo de la empresa y de los accionistas por encima de las consideraciones a corto plazo. Estas normas cuantificables pueden referirse, entre otras cosas, al rendimiento total para el accionista y a objetivos y parámetros de sostenibilidad adecuados. Por lo general, las declaraciones relativas a políticas tienden a establecer condiciones para los pagos a los consejeros por actividades ajenas al consejo de administración, como la consultoría. Además, suelen detallar las condiciones que deben respetar los consejeros y los altos directivos en materia de tenencia y negociación de las acciones de la empresa, así como los procedimientos que deben seguir la concesión y la revisión del precio de las opciones. En algunos países, esta estrategia abarca, asimismo, los pagos que deben efectuarse cuando se contrata a un directivo o se resuelve su contrato. El consejo de administración también puede supervisar la aplicación de la declaración relativa a la política de remuneración.

En muchos países, se exige o recomienda que se encomiende la política retributiva y los contratos de los consejeros y de los altos directivos a un comité especial de consejo de administración formado íntegra o mayoritariamente por consejeros independientes, del que queden excluidos los directivos que pertenezcan a otros comités de remuneración, ya que podrían producirse conflictos de intereses. Se considera buena práctica incluir cláusulas de penalización y reembolso. De esta forma, cuando la dirección incurra en gestión fraudulenta u otras circunstancias, como, por ejemplo, cuando la empresa deba reformular sus estados financieros por incumplimiento sustancial de las normas de información contable, esta tendrá derecho a retener y recuperar los pagos abonados a los directivos.

El diseño de las políticas y los contratos de remuneración de los consejeros y altos directivos es fundamental para fijar incentivos que estén en consonancia con la estrategia empresarial, el marco de gobierno corporativo y la gestión de riesgos de una empresa. Estas políticas, sin embargo, pueden no cumplir su objetivo si se ajustan con frecuencia sin que se haya producido un cambio significativo en la estrategia empresarial o una transformación estructural del contexto en el que opera la empresa. En concreto, la probabilidad de que se produzca una recesión económica significativa es un factor que las empresas deben tener razonablemente en cuenta a la hora de diseñar sus políticas de remuneración y no justifica necesariamente un ajuste de estas.

V.D.6. Garantizar la existencia de un proceso formal y transparente de propuesta y elección del consejo de administración.

Estos *Principios* abogan por que los accionistas desempeñen un papel activo en la propuesta y elección de los consejeros. El consejo de administración, con el apoyo de un comité de nombramientos, si se ha establecido, debe asumir un papel esencial para garantizar que se respeten los procesos de nombramiento y elección. En primer lugar, el consejo de administración, o el comité de nombramientos, tiene la responsabilidad de cerciorarse de que los procedimientos establecidos sean transparentes y se respeten, si bien es cierto que los procedimientos de propuesta pueden diferir entre países. En segundo lugar, el consejo de administración desempeña un papel fundamental a la hora de definir el perfil general o individual de los consejeros que la empresa puede precisar en un momento determinado, habida cuenta de los conocimientos, competencias y pericia que convengan para complementar las capacidades que ya posee. En tercer lugar, el consejo de administración o el comité de nombramientos es el responsable de designar a los posibles candidatos que reúnan el perfil deseado y proponérselos a los accionistas, además de estudiar los candidatos propuestos por aquellos accionistas que tengan derecho a promover

candidaturas. La implicación y el diálogo del consejo de administración con los accionistas pueden contribuir a la aplicación efectiva de estos procesos, siempre que el primero garantice la transparencia, la igualdad de trato y que no se divulgue información privilegiada y sensible desde el punto de vista empresarial. Se considera una buena práctica llevar a cabo procesos de búsqueda abiertos que se extiendan a diferentes trayectorias profesionales para responder a los objetivos de diversidad y a la evolución de los riesgos para la empresa.

V.D.7. Controlar y gestionar los posibles conflictos de intereses entre la dirección, los consejeros y los accionistas, incluido el uso indebido de activos corporativos y los abusos en las operaciones con partes vinculadas.

El consejo de administración debe supervisar la aplicación y el funcionamiento de las políticas para detectar posibles conflictos de intereses. Cuando estos no puedan evitarse, deberán gestionarse adecuadamente. El consejo de administración asume la importante labor de supervisar los sistemas internos de control de la información financiera y la utilización de los activos corporativos, así como de velar por que no se celebren operaciones abusivas con partes vinculadas. A menudo, estas funciones se atribuyen al auditor interno, que debe mantener contacto directo con el consejo de administración. Cuando esta responsabilidad recae en otro personal directivo de la empresa, como el departamento jurídico, es importante que sus responsabilidades de presentación de informes sean similares a las del auditor interno.

Cuando ejerza sus responsabilidades de supervisión del control, es importante que el consejo de administración supervise la política de denuncia de irregularidades de la empresa con el fin de garantizar la integridad, independencia y confidencialidad de los procesos de denuncia de irregularidades, y fomentar la denuncia de comportamientos poco éticos o ilegales sin temor a represalias. La existencia de un código ético de empresa de disposición pública debe facilitar este proceso, que deberá estar respaldado por la protección jurídica de las personas afectadas. Asimismo, el comité de auditoría o el comité de ética, o un órgano equivalente, deben establecer un punto de contacto al que puedan dirigirse los empleados que deseen manifestar su preocupación por un comportamiento poco ético o ilegal que pudiera comprometer la integridad de los estados financieros.

V.D.8. Garantizar la integridad de los sistemas de presentación de informes contables y financieros de la empresa, incluida la auditoría externa independiente, y la adopción de sistemas adecuados de control, de conformidad con la legislación y las normas pertinentes.

El consejo de administración debe demostrar capacidad de liderazgo para garantizar que existen medios efectivos de control de riesgos. Garantizar la integridad de los sistemas básicos de información y control obliga al consejo de administración a definir e implantar cadenas inequívocas de responsabilidad y rendición de cuentas en la organización. Asimismo, tendrá que velar por que la alta dirección ejerza una supervisión adecuada.

Para ello, suele crearse una unidad de auditoría interna dependiente directamente del consejo de administración, que puede desempeñar un papel fundamental en la prestación de apoyo continuo al comité de auditoría del consejo de administración, o a un órgano equivalente, en su supervisión exhaustiva de los controles internos y las operaciones de la empresa. El papel y las funciones de la auditoría interna varían según los países, pero pueden incluir la evaluación de los procesos de gobierno, gestión de riesgos y control interno. Se considera buena práctica que los auditores internos respondan ante un comité independiente de auditoría dentro del consejo de administración u órgano equivalente, que será responsable, asimismo, de gestionar la relación con el auditor externo, gracias a lo cual el consejo de administración puede ofrecer una respuesta coordinada. Las funciones de auditoría interna y externa deben estar claramente articuladas para que el consejo de administración pueda maximizar la calidad de

la garantía que recibe. En el caso de este comité u órgano equivalente, también debe considerarse buena práctica revisar y comunicar al consejo de administración las políticas contables principales que constituyen la base de los informes financieros y otros informes corporativos. Sin embargo, el consejo de administración debe ser el responsable último de supervisar el sistema de gestión de riesgos de la empresa, así como de velar por la integridad de los sistemas de información. En algunos países está previsto que el presidente informe sobre el proceso de control interno. Las empresas que se enfrenten a riesgos grandes o complejos (financieros y no financieros), incluidos los grupos de empresas, deben contemplar la posibilidad de introducir sistemas de información similares, como informar directamente al consejo de administración, para la gestión de riesgos de todo el grupo y la supervisión de los controles.

Se aconseja encarecidamente a las empresas no solo que creen, sino que velen por la eficacia de los controles internos, la ética, y los programas o las medidas para promover el cumplimiento de las leyes, reglamentos y normas, incluidas las leyes que tipifiquen el cohecho activo de funcionarios extranjeros, de conformidad con lo dispuesto en el *Convenio de Lucha contra la Corrupción de Agentes Públicos Extranjeros en las Transacciones Comerciales Internacionales de la OCDE*, y otras formas de soborno y corrupción. Por otra parte, esta adecuación debe darse, asimismo, con otras leyes y reglamentos, como, por ejemplo, en materia de valores, competencia y condiciones laborales y de seguridad. Además, pueden ser de aplicación otras normas en materia de derechos humanos, medio ambiente, fraude y blanqueo de capitales. Estos programas de cumplimiento también sustentarán el código ético de la empresa. Para que resulte eficaz, la estructura de incentivos de la empresa debe ser coherente con sus normas éticas y profesionales, de tal manera que se premie la observancia de estos valores y el incumplimiento comporte consecuencias o penalizaciones disuasorias. Los programas de cumplimiento deben extenderse también a las filiales y, en la medida de lo posible, a terceros, tales como agentes u otros intermediarios, consultores, representantes, distribuidores, contratistas y proveedores, consorcios y socios de empresas conjuntas.

VD.9. Supervisar el proceso de información y las comunicaciones.

El consejo de administración debe definir con claridad sus funciones y responsabilidades y las de la dirección en materia de divulgación de información y comunicación. En algunos países, se considera buena práctica en las grandes empresas cotizadas nombrar a un responsable de relaciones con los inversores que dependa directamente del consejo de administración.

V.E. El consejo de administración debe poder pronunciarse con objetividad sobre los asuntos de la empresa.

Para cumplir su deber de control de la gestión de la dirección, evitar los conflictos de intereses y lograr un equilibrio entre las exigencias contrapuestas que se dan en la empresa, es fundamental que el consejo de administración pueda pronunciarse con objetividad. En primer lugar, ello exige independencia e imparcialidad respecto de la dirección, lo que conlleva importantes consecuencias para la composición y la estructura del consejo. En estas circunstancias, esta independencia requiere, por lo general, que un número suficiente de consejeros, así como los miembros de los comités clave, sea ajeno a la dirección.

En aquellos países que se rigen por el sistema monista, la objetividad del consejo de administración y su independencia de la dirección puede reforzarse con la segregación de los cargos de consejero delegado y presidente. La separación de ambos cargos se considera una buena práctica, pues contribuye a lograr un equilibrio adecuado de poder, mejora la rendición de cuentas y refuerza la capacidad del consejo de administración de tomar decisiones con independencia de la dirección. De la misma manera, en algunos países se considera una buena alternativa designar a un consejero principal, siempre que se le confieran suficientes competencias para dirigir el consejo de administración en aquellos casos en los que existan

conflictos evidentes en la dirección. Dichos mecanismos pueden contribuir a garantizar un gobierno corporativo de calidad y un funcionamiento efectivo del consejo de administración. En algunos países, el secretario puede asistir al presidente o al consejero principal independiente.

En el caso de los sistemas duales, la ausencia de consejeros ejecutivos en el consejo de control refuerza la independencia respecto de la dirección. En estos sistemas, debe sopesarse la posibilidad de que se planteen problemas de gobierno corporativo cuando es tradición que, al momento de su jubilación, el responsable del consejo inferior pase a presidir el consejo de control.

La manera de reforzar la objetividad del consejo de administración depende, asimismo, de la estructura de propiedad de la empresa. Los accionistas dominantes acaparan poder suficiente como para nombrar al consejo de administración e, indirectamente, a la dirección. Sin embargo, en este caso, el consejo de administración mantiene su responsabilidad fiduciaria frente a la empresa y a todos los accionistas, incluidos los minoritarios.

La diversidad de sistemas de administración, de modelos de propiedad y de prácticas en los distintos países requerirá, por lo tanto, abordar la cuestión de la objetividad desde distintos enfoques. En muchos casos, requerirá que un número suficiente de consejeros no trabaje ni en la empresa ni en sus afiliadas, y que no mantenga una relación estrecha ni con ella ni con la dirección por razón de vínculos económicos, familiares o de otro tipo, lo que no impide que los accionistas puedan ser consejeros. En otros casos, debe recalcar la independencia de los accionistas mayoritarios y principales, en concreto, si los derechos *ex ante* de los accionistas minoritarios están debilitados y las oportunidades de obtener reparación son limitadas. Esta situación ha llevado a que tanto los códigos como la legislación de la mayoría de los países exijan que algunos consejeros sean independientes de los accionistas dominantes, independencia que se extiende a su incapacidad para actuar como representantes o mantener vínculos comerciales estrechos con ellos. En otros casos, otros interesados, como los acreedores particulares, pueden ejercer también una influencia significativa. Aunque las definiciones de los países de lo que constituye un accionista significativo son diversas, los umbrales mínimos son comunes. Cuando una parte goza de una posición específica que le permite influir en la empresa, deben realizarse comprobaciones rigurosas para garantizar la capacidad del consejo de administración de pronunciarse con objetividad.

A la hora de definir la independencia de los consejeros, algunos códigos nacionales de gobierno corporativo o normas de cotización han especificado presunciones bastante detalladas de ausencia de independencia. En el momento de fijar las condiciones necesarias, puede ser útil complementar los criterios «negativos» que establecen los casos en los que no se considera a las personas independientes con ejemplos «positivos» de las cualidades que aumentan las probabilidades de que exista independencia real. Aunque los planteamientos nacionales para definir la independencia son diversos, se utiliza una serie de criterios, como la ausencia de relaciones con la empresa, su grupo y su dirección, el auditor externo de la empresa y accionistas significativos, así como la ausencia de remuneración, directa o indirecta, de la empresa o su grupo distinta de los honorarios de administración. También puede exigirse al consejo de administración que determine afirmativamente que un consejero es independiente de la empresa porque no tiene ninguna relación relevante con ella o que no tiene ninguna relación que pudiera interferir con el ejercicio de un juicio independiente en el desempeño de las responsabilidades de un consejero. Muchos países también fijan un mandato máximo para que los consejeros sean considerados independientes.

Los consejeros independientes pueden contribuir de manera sustancial al proceso decisorio de este órgano y aportar un punto de vista objetivo a la evaluación de la gestión del propio consejo de administración y de la dirección. Además, pueden tener un papel importante en aquellos ámbitos en los que los intereses de la dirección, la empresa y sus accionistas puedan colisionar, tales como la remuneración de los directivos, la planificación de la sucesión, los cambios del control corporativo, los

mecanismos de defensa frente a las absorciones, las grandes adquisiciones y la función de auditoría. Para que pueda desempeñar este papel clave, es deseable que el consejo de administración declare a qué personas considera independientes y los criterios que lo justifican. Algunos países también exigen que los consejeros independientes se reúnan periódicamente por separado.

V.E.1. El consejo de administración debe plantearse asignar un número suficiente de consejeros independientes, con capacidad para emitir juicios independientes sobre tareas cuando exista un posible conflicto de intereses. Ejemplos de dichas responsabilidades clave son garantizar la integridad de la información financiera y no financiera, revisar las operaciones con partes vinculadas y proponer a los consejeros y altos directivos y fijar su retribución.

Aunque la responsabilidad en materia de información financiera, retribución y nombramientos suele recaer en el consejo de administración en su conjunto, los consejeros independientes pueden ofrecer a los agentes del mercado otras garantías para la salvaguardia de sus intereses. El consejo de administración debe estudiar la creación de comités específicos que analicen aquellas cuestiones que puedan dar lugar a conflictos de intereses. Estos comités deben exigir un número mínimo de consejeros independientes, o estar compuestos en su totalidad por ellos. En algunos países se considera una buena práctica que estos comités estén presididos por un consejero independiente no ejecutivo. En algunos países, los accionistas son responsables directos de proponer y elegir a los consejeros independientes para funciones concretas.

V.E.2. El consejo de administración debe estudiar la creación de comités especializados que le presten apoyo en el desempeño de sus funciones, en especial, el comité de auditoría, u órgano equivalente, para supervisar la divulgación de información, los controles internos y los asuntos relacionados con la auditoría. Otros comités, como los de remuneración, nombramientos o gestión de riesgos, pueden prestarle apoyo en función del tamaño, la estructura, la complejidad y el perfil de riesgo de la empresa. Su mandato, composición y procedimientos de trabajo deben estar bien definidos y ser divulgados por propio el consejo de administración, que conserva la plena responsabilidad de las decisiones adoptadas.

Cuando esté justificado por el tamaño, la estructura, el sector o el nivel de desarrollo de la empresa, así como por las necesidades del consejo de administración y el perfil de sus consejeros, el uso de comités puede mejorar el trabajo del consejo de administración y permitir una mayor concentración en esferas específicas. Para valorar los méritos de dichos comités, es importante transmitir al mercado una imagen fiel y completa de su mandato, alcance, procedimientos de trabajo y composición. Esta información es especialmente importante en los numerosos países en los que el consejo de administración está obligado a crear comités de auditoría independientes con competencias para supervisar la relación con el auditor externo. Asimismo, los comités de auditoría deben estar en condiciones de supervisar la eficacia e integridad del sistema de control interno, que puede incluir la función de auditoría interna.

La mayoría de los países establecen normas vinculantes sobre la conducta y las funciones de los comités de auditoría independientes, y recomiendan comités de nombramientos y de remuneración sobre la base del principio de «cumplir o explicar». Aunque los comités de riesgos suelen ser obligatorios para las empresas del sector financiero, varios países también regulan las responsabilidades de gestión de riesgos de las empresas no financieras, exigiendo o recomendando asignar esta función al comité de auditoría o a un comité de riesgos específico. La separación de las funciones de los comités de auditoría y de riesgos puede ser valiosa por el mayor reconocimiento de los riesgos más allá de los financieros, para evitar la sobrecarga del comité de auditoría y dejar más tiempo para las cuestiones de gestión de riesgos.

La creación de comités de asesoramiento sobre otras cuestiones debe quedar a discreción de la empresa y ser flexible y proporcional en función de las necesidades del consejo de administración. Algunos

consejos de administración han creado un comité de sostenibilidad para que los asesore sobre riesgos, oportunidades, objetivos y estrategias sociales y ambientales, en particular en relación con el clima; otros también han creado un comité de asesoramiento sobre la gestión de los riesgos de seguridad digital, así como sobre la transformación digital de la empresa. También pueden crearse temporalmente comités *ad hoc* o especiales para responder a necesidades específicas o a operaciones corporativas. No es necesario hacer extensiva la obligación de divulgación de la información a aquellos comités dedicados, por ejemplo, a operaciones comerciales confidenciales. Una vez creados, los comités deben tener acceso a la información necesaria para desempeñar sus obligaciones, recibir la financiación adecuada y contratar a expertos o asesores externos.

Los comités tienen funciones de supervisión y asesoramiento, y debe quedar bien claro que el consejo de administración en su conjunto sigue siendo plenamente responsable de las decisiones adoptadas, a menos que legalmente se establezca lo contrario, y su supervisión y rendición de cuentas deben ser claras.

V.E.3. Los consejeros deben poder comprometerse de manera efectiva con el cumplimiento de sus responsabilidades.

La pertenencia a demasiados consejos de administración o comités puede afectar al desempeño de las funciones de los consejeros en cuestión. Algunos países han limitado el número de cargos que se pueden ocupar en consejos de administración. Las limitaciones concretas pueden tener una importancia secundaria; debe primarse la garantía de que, a ojos de los accionistas, los consejeros disfrutan de legitimidad y confianza. Por lo tanto, la divulgación de información a los accionistas sobre la pertenencia a otros consejos de administración y comités y sobre las responsabilidades de los presidentes es un instrumento clave para mejorar los nombramientos al consejo de administración y a los comités. La legitimidad quedaría reforzada con la publicación de los registros de asistencia de los consejeros (por ejemplo, si no han asistido a un número significativo de reuniones) y cualquier otra labor realizada en nombre del consejo de administración y la remuneración asociada.

V.E.4. El consejo de administración debe realizar evaluaciones periódicas de su gestión y valorar si disponen de la combinación adecuada de conocimientos y competencias, también en materia de género y otras formas de diversidad.

Para mejorar las prácticas del consejo de administración y el desempeño por parte sus consejeros, cada vez son más los países que animan a las empresas a participar en la evaluación y formación de los consejos de administración y comités. Muchos códigos de gobierno corporativo recomiendan una evaluación anual del consejo de administración, que puede contar periódicamente con el apoyo de facilitadores externos para una mayor objetividad.

Salvo que se impongan una serie de cualificaciones concretas, como en el caso de las instituciones financieras, ello puede obligar a los consejeros a adquirir las competencias oportunas tras su nombramiento mediante formación u otros medios. Posteriormente, estas medidas también pueden ayudarlos a mantenerse al corriente de las nuevas leyes y reglamentos pertinentes, así como de los cambios en los riesgos comerciales y de otro tipo.

Para evitar el pensamiento grupal y trasladar la diversidad de opiniones a las deliberaciones del consejo de administración, este debe plantearse también si, en conjunto, posee el equilibrio adecuado de conocimientos y competencias. Puede basarse en criterios de diversidad como el género, la edad u otras características demográficas, así como en la experiencia y los conocimientos, por ejemplo, sobre contabilidad, digitalización, sostenibilidad, gestión de riesgos o sectores específicos.

Para fomentar la diversidad de género, muchos países exigen o recomiendan que las empresas cotizadas hagan pública la composición de género de los consejos de administración y de la alta dirección. Algunos países han establecido cuotas obligatorias u objetivos voluntarios de participación femenina en los consejos de administración con resultados tangibles. Los países y las empresas también deben considerar otras medidas complementarias para fortalecer la cantera de talento femenino en toda la empresa y reforzar otras medidas estratégicas destinadas a fomentar la diversidad en los consejos de administración y la dirección. Las medidas complementarias pueden emanar de iniciativas públicas, privadas y público-privadas y adoptar, por ejemplo, la forma de actividades de promoción y sensibilización; programas de creación de redes, tutoría y formación; establecimiento de organismos de apoyo (asociaciones de mujeres empresarias); certificación, premios o listas de empresas cumplidoras para activar la presión social; y la revisión del papel del comité de nombramientos y de los métodos de contratación. Algunos países también han establecido directrices o requisitos destinados a garantizar que se tengan en cuenta otras formas de diversidad, como la experiencia, la edad y otras características demográficas.

V.F. Para poder cumplir sus responsabilidades, los consejeros deben tener acceso a información precisa, pertinente y oportuna.

Los consejeros necesitan disponer de información pertinente en el momento oportuno para tomar decisiones. Por norma general, los consejeros no ejecutivos no tienen el mismo acceso a esta información que los altos directivos de la empresa. De esta manera, es posible mejorar su contribución a la empresa facilitando la comunicación con algunos de los altos directivos, como, por ejemplo, el secretario, el auditor interno y el responsable de gestión de riesgos o el director de riesgos, así como recurriendo a asesoramiento externo independiente por cuenta de aquella.

Para poder cumplir sus responsabilidades, los consejeros deben cerciorarse de conseguir información precisa, pertinente y oportuna. En los casos en que una empresa cotizada sea la matriz de un grupo, el marco regulador también debe garantizar el acceso de los consejeros a la información clave sobre las actividades de sus filiales para gestionar los riesgos y aplicar los objetivos de todo el grupo. Cuando se creen comités del consejo de administración, deben establecerse mecanismos eficaces para garantizar que todo el consejo tenga acceso a la información pertinente. Al mismo tiempo, el marco regulador debe mantener salvaguardias para garantizar que los empleados con información privilegiada no la utilicen en beneficio propio o de terceros. Si la empresa cuenta con modelos complejos de gestión de riesgos, los consejeros deben tener conocimiento de sus posibles carencias.

V.G. Cuando los trabajadores estén obligatoriamente representados en el consejo de administración, deben diseñarse mecanismos que faciliten el acceso a la información y la formación de sus representantes, de tal manera que esta representación sea efectiva y contribuya de manera óptima a mejorar las competencias, la información y la independencia del consejo de administración.

Cuando la ley o los convenios colectivos dispongan la representación de los trabajadores, o esta se adopte de manera voluntaria, debe trasladarse a la práctica de tal manera que contribuya a la independencia del consejo de administración, así como a su competencia, información y diversidad. Los representantes de los trabajadores deben compartir las mismas obligaciones y responsabilidades que el resto de los consejeros y actuar según los intereses de la empresa.

Deben definirse procedimientos que faciliten el acceso a la información, la formación y la experiencia, así como la independencia de aquellos consejeros que representan a los trabajadores frente al consejero delegado y los directivos. Estos procedimientos deben incluir también mecanismos adecuados y transparentes de nombramiento, derechos a informar periódicamente a los empleados —a condición de

que se observen debidamente las obligaciones de confidencialidad del consejo de administración— y de formación, así como un procedimiento claro de gestión de los conflictos de intereses. Para que la contribución a la labor del consejo de administración sea positiva, se requerirá también de la aceptación y colaboración constructiva por parte de los demás consejeros y directivos.

VI. Sostenibilidad y resiliencia

El marco de gobierno corporativo debe ofrecer incentivos para que las empresas y sus inversores tomen decisiones y gestionen sus riesgos de una forma que contribuya a la sostenibilidad y resiliencia de la empresa.

Las empresas desempeñan un papel clave en nuestras economías, pues crean empleo, contribuyen a la innovación, generan riqueza y suministran bienes y servicios esenciales. Los países se han comprometido a realizar la transición hacia una economía sostenible, de emisiones netas cero o bajas en carbono, en consonancia con el Acuerdo de París y los Objetivos de Desarrollo Sostenible, lo que exigirá que las empresas respondan a la rápida evolución de las circunstancias normativas y empresariales teniendo en cuenta cualquier política aplicable y las vías de transición seguidas por los distintos países. Además, muchas empresas e inversores están estableciendo objetivos voluntarios o adoptando otras medidas para anticipar una futura transición hacia el desarrollo sostenible. Un marco sólido de gobierno corporativo permitiría a los inversores y a las empresas contemplar y gestionar los posibles riesgos y oportunidades asociados a esas vías de transición, lo que a su vez podría contribuir a la sostenibilidad y resiliencia de la economía.

Además, los inversores conceden cada vez más importancia a la divulgación de información de las empresas sobre su manera de evaluar, detectar y gestionar riesgos y oportunidades relevantes relacionados con el cambio climático y la sostenibilidad, incluida la gestión del capital humano. En respuesta, muchos países exigen o tienen previsto exigir información sobre la exposición a las cuestiones de sostenibilidad y su gestión por parte de las empresas. Uno de los aspectos más importantes de esta divulgación consiste en brindar a los inversores información detallada sobre las estructuras y procesos de gobierno y gestión para abordar las cuestiones relativas al clima y otros riesgos de sostenibilidad y detectar las oportunidades conexas. El marco de gobierno corporativo debe sustentar tanto la buena gestión de estos riesgos como la divulgación de información coherente, comparable y fiable de la información relevante para que los inversores puedan tomar decisiones financieras, de inversión y de voto más fundamentadas. La combinación de un gobierno sólido y una información clara propiciará unos mercados justos y una asignación eficiente del capital, al tiempo que apoyará el crecimiento y la resiliencia a largo plazo de las empresas.

Varios países han orientado sus políticas de mercado de capitales a promover un sector empresarial más sostenible y resiliente. En este sentido, las políticas que se dicten deben tener como objetivo preservar también el acceso a los mercados de capitales, evitando costes prohibitivos para la cotización de una empresa y garantizando al mismo tiempo que los inversores tengan acceso a la información necesaria para asignar eficazmente el capital a las empresas. Los inversores, consejeros y altos directivos también deben estar abiertos a un diálogo constructivo sobre la mejor estrategia para apoyar la sostenibilidad y resiliencia de la empresa. Una empresa que tenga en cuenta los intereses de las partes interesadas estará en mejor posición para atraer mano de obra productiva, ganarse el apoyo de las comunidades en las que opera y fidelizar más clientes.

En los países que permiten o exigen que se tengan en cuenta los intereses de las partes interesadas, las empresas deben seguir teniendo en cuenta asimismo los intereses financieros de sus accionistas. Una empresa rentable da trabajo a sus empleados y crea valor para los inversores, muchos de los cuales son ciudadanos particulares que han invertido sus ahorros para la jubilación.

No se contempla que los consejeros de las empresas asuman la responsabilidad de resolver los grandes retos medioambientales y sociales por razón únicamente de sus funciones. Para orientar las actividades empresariales, los responsables de la formulación de políticas deben contemplar medidas sectoriales para que las empresas internalicen las externalidades medioambientales y sociales, así como marcos de gobierno corporativo que establezcan límites predecibles dentro de los cuales los consejeros han de ejercer su deber fiduciario. Estas medidas podrían referirse, por ejemplo, a la regulación medioambiental o, directamente, a invertir en la investigación y el desarrollo de tecnologías que puedan contribuir a dar respuesta a los grandes retos medioambientales o incentivar dicha investigación o desarrollo.

VI.A. La divulgación de información relacionada con la sostenibilidad debe ser coherente, comparable y fiable, e incluir información relevante retrospectiva y prospectiva que un inversor razonable consideraría importante a la hora de tomar una decisión de inversión o de voto.

Para garantizar la eficiencia de los mercados de capitales, los inversores deben poder comparar el historial de resultados y las perspectivas futuras de las distintas empresas y decidir después cómo asignar su capital e implicarse en ellas. Con la aparición de los riesgos medioambientales y sociales y la mayor concienciación sobre los mismos, los inversores han venido exigiendo a las empresas una mejor divulgación de información sobre gobierno, estrategia, gestión de riesgos (por ejemplo, resultados globales de las evaluaciones de riesgos para diferentes escenarios de cambio climático) y parámetros relacionados con la sostenibilidad (por ejemplo, en materia de emisiones de gases de efecto invernadero y biodiversidad) que son relevantes para los inversores a la hora de evaluar las perspectivas y los riesgos de una empresa.

Aunque las partes interesadas no suelen ser los principales usuarios de la divulgación de la información relacionada con la sostenibilidad empresarial, esta puede beneficiarles. Por ejemplo, la información sobre la cobertura de la negociación colectiva y los mecanismos de representación de los trabajadores puede ser relevante tanto para la evaluación del valor de una empresa por parte de un inversor como para sus trabajadores y otras partes interesadas.

Al mismo tiempo, los marcos de divulgación de información relacionada con la sostenibilidad deben ser flexibles en relación con las capacidades existentes de las empresas y las instituciones pertinentes. Limitar la divulgación obligatoria de información relacionada con la sostenibilidad a las empresas cotizadas podría desincentivar la salida a bolsa de las empresas. Teniendo en cuenta estos retos, es posible que los responsables de la formulación de políticas tengan que diseñar requisitos de divulgación de información relacionada con la sostenibilidad que sean flexibles según el tamaño de la empresa y su fase de desarrollo.

Las empresas y sus proveedores de servicios, así como los propios organismos reguladores, podrían pasar por una curva de aprendizaje en su comprensión de las cuestiones de sostenibilidad y requerir tiempo para desarrollar procesos adecuados y buenas prácticas. Esto puede justificar que se dé prioridad a los requisitos de divulgación de información sobre algunos de los asuntos más pertinentes en materia de sostenibilidad, que se introduzcan gradualmente otros requisitos, como los de garantía externa independiente, o que se establezcan algunas recomendaciones en los códigos de gobierno corporativo en relación con el principio de «cumplir o explicar».

VI.A.1. La divulgación de información relacionada con la sostenibilidad podría considerarse relevante si cabe esperar razonablemente que influya en la evaluación del valor de una empresa por parte de un inversor y en sus decisiones de inversión o de voto.

Sin perjuicio de las iniciativas voluntarias o de la normativa medioambiental específica que puedan contener requisitos de divulgación adicionales, los marcos de divulgación de las empresas exigen como mínimo información sobre lo que es relevante para que los inversores evalúen el valor de una empresa y decidan sobre sus inversiones o su voto. Esta evaluación suele incluir el valor, el momento y la certeza de los futuros flujos de efectivo de una empresa a corto, medio y largo plazo.

La información relevante relacionada con la sostenibilidad podría incluir cuestiones medioambientales y sociales de las que quepa esperar razonablemente que afecten al valor de los activos de una empresa y a su capacidad para generar ingresos y crecimiento a largo plazo. Sin embargo, el propio impacto de una empresa en la sociedad y el medio ambiente también podría considerarse relevante si se espera que afecte al valor de la empresa, como las obligaciones en materia de medioambiente en virtud de las leyes o reglamentos vigentes en un país, o la posible limitación o gravamen futuros de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI). Del mismo modo, las políticas de derechos humanos y capital humano, como los programas de formación, las políticas de retención, los planes de participación de los empleados en el accionariado y las estrategias de diversidad, pueden transmitir a los agentes del mercado información importante sobre las fortalezas de las empresas desde el punto de vista competitivo.

La determinación de qué información es relevante puede variar con el tiempo y según el contexto local, las circunstancias específicas de la empresa y los requisitos jurisdiccionales. La valoración de la información relevante también puede sopesar cuestiones de sostenibilidad que son críticas para los empleados de una empresa y otras partes interesadas clave. Por ejemplo, los riesgos de sostenibilidad que pueden no parecer relevantes desde el punto de vista financiero a corto plazo pero que afectan a la sociedad pueden llegar a tener relevancia financiera a largo plazo. Además, algunos países consideran también que entre las cuestiones relevantes para los inversores figura la influencia de las empresas sobre los riesgos no diversificables. Por ejemplo, un inversor puede considerar que el valor creado por una gran empresa emisora de carbono que maximice sus beneficios en su cartera se vería compensado por las pérdidas de valor de otras empresas participadas afectadas por el cambio climático. En este contexto, algunos países también pueden exigir o recomendar la divulgación de información sobre aspectos de sostenibilidad críticos para las partes interesadas clave de una empresa o la influencia de una empresa sobre los riesgos no diversificables.

VI.A.2. Los marcos de divulgación de información relacionada con la sostenibilidad deben ser coherentes con normas de alta calidad, comprensibles, exigibles y reconocidas internacionalmente que faciliten el establecimiento de comparaciones de la información relacionada con la sostenibilidad entre empresas y mercados.

La eficiencia de los mercados de capitales aumenta si los inversores pueden comparar la divulgación de información relacionada con la sostenibilidad realizada por las empresas, en particular las que cotizan en diferentes países, lo que ayuda a los inversores a decidir cuál es la mejor manera de asignar su capital e implicarse en las empresas. La coherencia y la interoperabilidad entre los marcos regionales o nacionales de divulgación de información relacionada con la sostenibilidad y las normas reconocidas internacionalmente aún pueden permitir la flexibilidad de los requisitos locales complementarios, incluso en asuntos en los que las características geográficas específicas o los requisitos nacionales puedan influir en la relevancia.

VI.A.3. La divulgación de la información sobre asuntos de sostenibilidad, la información financiera y otra información corporativa deben estar conectadas.

Los marcos de divulgación empresarial, incluidas las normas de información financiera y los requisitos de presentación reglamentaria (por ejemplo, prospectos de ofertas públicas), deben tener el mismo objetivo de proporcionar información que un inversor razonable consideraría relevante a la hora de tomar una decisión sobre inversión y voto. De ello se deduce que también debe sopesarse y valorarse en la preparación y presentación de los estados financieros la información entendida como relevante en un informe relacionado con la sostenibilidad. El mismo nivel de rigor aplicado a la medición y notificación de la información financiera debe aplicarse a la medición y notificación de la información relacionada con la sostenibilidad. Garantizar esa conectividad entre los diferentes tipos de divulgación corporativa implica tener en cuenta cuestiones relevantes relativas a la sostenibilidad en las estimaciones e hipótesis financieras de los estados financieros, así como en la divulgación de los riesgos que han tenido o pueden tener un impacto relevante en la actividad de una empresa.

VI.A.4. Si una empresa fija públicamente un objetivo o una meta relacionados con la sostenibilidad, el marco de divulgación de información debe prever que se divulguen periódicamente parámetros fiables de forma fácilmente accesible para que los inversores puedan evaluar la credibilidad y el avance hacia el cumplimiento del objetivo o la meta anunciados.

Los objetivos relacionados con la sostenibilidad, como las metas de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero o los establecidos en los planes de transición relacionados con el clima, pueden afectar a la evaluación por parte de un inversor del valor, el momento y la certeza de los futuros flujos de efectivo de una empresa. Estos objetivos también pueden ayudar a una empresa a atraer financiación de inversores para los que son importantes las cuestiones de sostenibilidad pertinentes. Tanto desde el punto de vista de la eficiencia del mercado como de la protección del inversor, si una empresa fija públicamente un objetivo o una meta relacionados con la sostenibilidad, el marco de divulgación de información deberá exigir una suficiente disponibilidad de parámetros coherentes, comparables y fiables. Esto permitiría a los inversores evaluar la credibilidad del objetivo anunciado y los avances de la dirección hacia su consecución. La divulgación puede incluir, por ejemplo, la definición de metas provisionales cuando se anuncie un objetivo a largo plazo, la divulgación anual coherente de los parámetros de sostenibilidad pertinentes y las posibles medidas correctivas que la empresa tiene previsto adoptar cuando los resultados no alcancen la meta establecida.

VI.A.5. Debe considerarse la introducción progresiva de requisitos para las certificaciones de garantía anuales por parte de un proveedor de servicios de certificación independiente, competente y cualificado, de conformidad con normas de garantía de alta calidad reconocidas internacionalmente, con el fin de ofrecer una evaluación externa y objetiva de la divulgación relacionada con la sostenibilidad de una empresa.

La divulgación de información relacionada con la sostenibilidad revisada por un proveedor de servicios de certificación independiente, competente y cualificado puede mejorar la confianza de los inversores en la información divulgada y la posibilidad de comparar la información relativa a la sostenibilidad entre empresas. Cuando no sea posible o resulte demasiado costoso garantizar una alta calidad de toda la información divulgada sobre sostenibilidad, se podrá considerar la evaluación obligatoria de los parámetros o la divulgación de información más pertinente relacionada con la sostenibilidad, como las emisiones de GEI. Sin embargo, el objetivo a largo plazo debe ser una mayor convergencia del nivel de garantía entre los estados financieros y la divulgación de información relacionada con la sostenibilidad.

VI.B. Los marcos de gobierno corporativo deben permitir el diálogo entre una empresa, sus accionistas y las partes interesadas para intercambiar puntos de vista sobre cuestiones de sostenibilidad pertinentes para la estrategia empresarial de la empresa y su evaluación de qué asuntos deben considerarse relevantes.

Las juntas generales de accionistas constituyen un foro importante para un proceso estructurado de toma de decisiones. El diálogo entre las empresas, los accionistas, los trabajadores y otras partes interesadas también puede resultar esclarecedor para fundamentar el proceso de toma de decisiones de la dirección y generar confianza en una estrategia empresarial a largo plazo. Si bien este diálogo puede resultar útil para toda una serie de cuestiones, es especialmente importante en el caso de las decisiones destinadas a mejorar la sostenibilidad y la resiliencia de una empresa, que pueden representar salidas de efectivo a corto plazo para generar beneficios a largo plazo. Este diálogo también puede ser útil para que la empresa evalúe qué cuestiones de sostenibilidad son relevantes y, por lo tanto, deben divulgarse. La empresa debe respetar el principio de trato equitativo en el diálogo con los accionistas.

VI.B.1. Cuando los marcos de gobierno corporativo permitan a las empresas existentes adoptar formas corporativas que incorporen tanto objetivos lucrativos como de beneficio público, dichos marcos deben contemplar debidamente los derechos de los accionistas disidentes.

Algunos países cuentan con marcos para el establecimiento de empresas de utilidad pública u otras formas societarias específicas que permiten a las empresas incorporar objetivos tanto lucrativos como de beneficio público, que les permiten perseguir objetivos explícitos relacionados con cuestiones medioambientales y sociales. En los casos en que una empresa con ánimo de lucro adopte objetivos de utilidad pública, es importante disponer de mecanismos que contemplen que se tengan debidamente en cuenta los derechos de los accionistas disidentes. Algunas de las posibles soluciones para proteger los intereses de estos últimos serían la exigencia del consentimiento de los accionistas minoritarios o la aprobación de una mayoría cualificada de accionistas para que una empresa incorpore objetivos de beneficio público a sus estatutos, o el establecimiento del derecho de los accionistas disidentes a vender sus acciones a la empresa a un precio justo.

VI.C. El marco de gobierno corporativo debe garantizar que el consejo de administración sopesa adecuadamente los riesgos y oportunidades relevantes de sostenibilidad a la hora de ejercer sus funciones clave de revisión, supervisión y orientación de las prácticas de gobierno, divulgación de información, estrategia, gestión de riesgos y sistemas de control interno, entre otros, en lo que respecta a los riesgos físicos y de transición relacionados con el clima.

En el desempeño de las funciones clave, el consejo de administración otorga cada vez más importancia a las cuestiones relevantes relacionadas con la sostenibilidad. En particular, debe garantizar que existan controles internos y de gobierno eficaces para mejorar la fiabilidad y credibilidad de la divulgación de información relacionada con la sostenibilidad. Por ejemplo, puede evaluar si las cuestiones de sostenibilidad afectan a los perfiles de riesgo de las empresas y de qué manera. Dichas evaluaciones también pueden referirse a la remuneración y el nombramiento de altos directivos (por ejemplo, si los objetivos integrados en los planes de remuneración de los directivos serían cuantificables, estarían vinculados a riesgos financieramente relevantes e incentivarían una visión a largo plazo) o cómo enfocan la sostenibilidad el consejo de administración y sus comités. Las normas de diligencia debida de la OCDE sobre conducta empresarial responsable pueden servir de referencia autorizada para integrar los factores de sostenibilidad en los sistemas y procesos de gestión de riesgos.

VI.C.1. El consejo de administración debe asegurarse de que las actividades de defensa de intereses de las empresas sean coherentes con sus objetivos y metas en materia de sostenibilidad.

El consejo de administración debe supervisar eficazmente las actividades de defensa de los intereses de la empresa que la dirección lleva a cabo y financia en nombre de esta, con el fin de garantizar que esta tiene debidamente en cuenta la estrategia de sostenibilidad a largo plazo adoptada por aquel. Por ejemplo, cabe esperar que el ejercicio de estas actividades en contra de las políticas de tarificación del carbono aumente los beneficios a corto plazo de una empresa, pero que no esté en consonancia con el objetivo de la empresa de realizar una transición ordenada hacia una economía con bajas emisiones de carbono. En algunos países, el consejo de administración también tiene la función de supervisar la divulgación de la información sobre donaciones políticas, incluidas las relacionadas con estas actividades.

VI.C.2. El consejo de administración debe evaluar si la estructura de capital de la empresa es compatible con sus objetivos estratégicos y su propensión al riesgo asociado para garantizar su resiliencia ante distintos escenarios.

La dirección y los consejeros son los más indicados para decidir si la estructura de capital de una empresa es compatible con los objetivos estratégicos y su propensión al riesgo asociado, dentro de las restricciones existentes establecidas por los accionistas. Para garantizar la solidez financiera de la empresa, el consejo de administración debe supervisar la estructura y la suficiencia de capital teniendo debidamente en cuenta diferentes escenarios, incluidos los de baja probabilidad, pero alto impacto.

V.D. El marco de gobierno corporativo debe tomar en consideración los derechos, funciones e intereses de las partes interesadas y fomentar la cooperación activa entre empresas, accionistas y partes interesadas en la creación de valor, empleos de calidad y empresas sostenibles y resilientes.

El gobierno corporativo tiene por objeto animar a las distintas partes interesadas de la empresa a emprender niveles económicamente óptimos de inversión en capital humano y físico específico de la empresa. En el caso de los empleados, la empresa para la que trabajan no es solo su fuente de ingresos, sino también donde pasan gran parte de su vida, y la sostenibilidad a largo plazo de la empresa es importante para ellos. La competitividad y el éxito final de una empresa son el resultado de un trabajo en equipo que engloba las contribuciones de una serie de proveedores de recursos diferentes, entre ellos, los inversores, los empleados, los acreedores, los clientes, las comunidades afectadas, los proveedores y otras partes interesadas. Las empresas deben reconocer que las contribuciones de las partes interesadas constituyen un valioso recurso para crear negocios competitivos y rentables. Por lo tanto, puede que a largo plazo a las empresas les interese fomentar la cooperación entre las partes interesadas para fomentar la creación de valor.

VI.D.1. Deben respetarse los derechos de las partes interesadas establecidos por ley o mediante acuerdos mutuos.

Los derechos de las partes interesadas están en gran medida recogidos en la legislación (por ejemplo, leyes laborales, empresariales, comerciales, medioambientales y de insolvencia) o se rigen por relaciones contractuales que las empresas deben respetar. En algunos países, es obligatorio que las empresas lleven a cabo una diligencia debida en materia de derechos humanos y medio ambiente. No obstante, incluso en los ámbitos en los que los intereses de las partes interesadas no están legislados ni establecidos por contrato, muchas empresas asumen compromisos adicionales con las partes interesadas, dado que la preocupación por la reputación corporativa y los resultados de la empresa a menudo exige el reconocimiento de intereses más amplios. En algunos países, las empresas siguen para ello las *Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales* y las normas asociadas sobre diligencia debida basada en el riesgo a fin de detectar, prevenir y mitigar los efectos adversos reales y potenciales de su negocio, así como para dar cuenta de cómo se abordan tales efectos.

VI.D.2. Cuando los intereses de las partes interesadas estén protegidos por la ley, estas deben tener la oportunidad de obtener una reparación efectiva por la vulneración de sus derechos a un coste razonable y sin retrasos excesivos.

El marco y el proceso jurídicos deben ser transparentes y no obstaculizar la capacidad de las partes interesadas para comunicarse y obtener reparación por la vulneración de derechos a un coste razonable y sin retrasos excesivos.

VI.D.3. Debe permitirse el desarrollo de mecanismos de participación de los empleados.

El grado de participación de los empleados en el gobierno corporativo depende de las leyes y prácticas nacionales, y también puede variar de una empresa a otra. En el contexto del gobierno corporativo, los mecanismos de participación pueden beneficiar a las empresas tanto directa como indirectamente a través de la disposición de los empleados a invertir en competencias específicas de la empresa. Entre los ejemplos de mecanismos de participación de los empleados figura su representación en los consejos de administración y los procesos de gobierno, como los comités de empresa, que tienen en cuenta los puntos de vista de los trabajadores en determinadas decisiones clave. Los convenios internacionales y las normas nacionales también reconocen los derechos de los trabajadores a la información, la consulta y la negociación. En lo que respecta a los mecanismos de mejora del rendimiento, muchos países disponen de planes de participación de los empleados en el accionariado u otros mecanismos de reparto de beneficios. Los compromisos en materia de pensiones también suelen ser un elemento de la relación entre la empresa y sus empleados pasados y actuales. Cuando tales compromisos impliquen la creación de un fondo independiente, sus fideicomisarios deberán ser ajenos a la dirección de la empresa y gestionar el fondo en interés de todos los beneficiarios.

VI.D.4. Cuando las partes interesadas participan en el proceso de gobierno corporativo, deben tener acceso a información pertinente, suficiente y fiable de forma oportuna y regular.

Cuando las leyes y la práctica de los marcos de gobierno corporativo prevén la participación de las partes interesadas, es importante que estas tengan acceso a la información necesaria para cumplir con sus responsabilidades.

VI.D.5. Las partes interesadas, incluidos los trabajadores a título particular y sus órganos de representación, deben poder comunicar libremente sus preocupaciones sobre prácticas ilegales o poco éticas al consejo de administración o a las autoridades públicas competentes, y sus derechos no deben verse comprometidos por hacerlo.

Las prácticas poco éticas e ilegales de los directivos de las empresas pueden no solo vulnerar los derechos de las partes interesadas, sino también perjudicar la reputación de la empresa. Por ello, es importante que las empresas establezcan una política confidencial de denuncia de irregularidades con procedimientos y salvaguardias para las denuncias de los trabajadores, presentadas personalmente o a través de sus órganos de representación, y de otras personas ajenas a la empresa, sobre comportamientos ilegales y poco éticos. Se debe alentar al consejo de administración a proteger a estas personas y órganos de representación y darles acceso directo en condiciones de confidencialidad a alguna figura independiente, que suele ser un miembro de un comité de auditoría o de ética. Algunas empresas han creado el puesto de mediador para tramitar las reclamaciones. Las autoridades competentes también han habilitado servicios confidenciales de teléfono y correo electrónico para recibir denuncias. Si bien en determinados países los órganos de representación de los trabajadores asumen la tarea de transmitir sus preocupaciones a la empresa, no debe impedirse que los trabajadores individuales actúen por su cuenta y tampoco deberían verse menos protegidos por hacerlo así. En ausencia de medidas correctivas oportunas o ante un riesgo razonable de una reacción negativa ante una queja relacionada con la

infracción de la ley, se alienta a los trabajadores a que denuncien su queja de buena fe ante las autoridades competentes. Muchos países también prevén la posibilidad de presentar casos de presuntas infracciones de las *Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales* ante el punto nacional de contacto pertinente. La empresa debe abstenerse de adoptar medidas discriminatorias o disciplinarias contra dichos trabajadores u organismos.

VI.D.6. Debe facilitarse el ejercicio de los derechos de los obligacionistas de las empresas cotizadas.

El aumento extendido y sustancial del uso de la financiación mediante bonos por parte de las empresas cotizadas y sus filiales justifica una mayor atención al papel y los derechos de los obligacionistas en el gobierno corporativo, así como a su importancia para la resiliencia de las empresas.

En las emisiones de bonos ofrecidas a un gran número de inversores, se suele asignar un fideicomisario de bonos independiente para que los represente, revise los casos de incumplimiento de los pactos y proteja los intereses de los obligacionistas durante la reestructuración de la deuda. Aunque el alcance exacto de las actividades de un fideicomisario suele definirse contractualmente, los responsables de la formulación de políticas pueden promulgar normativa sobre la idoneidad de un fideicomisario y sus obligaciones antes y durante un incumplimiento.

El ejercicio de los derechos de los obligacionistas también puede facilitarse incentivando a los inversores institucionales a que supervisen las empresas y se impliquen en ellas. Los inversores institucionales tienen diferentes modelos de negocio y estructuras de responsabilidad y, por lo tanto, afrontan distintos incentivos para ser más o menos activos como obligacionistas. Sin embargo, los marcos de gobierno corporativo pueden incitar a los inversores a ser más activos como acreedores, por ejemplo, recomendando en un código de buenas prácticas que los firmantes puedan ejercer activamente sus derechos sobre los bonos corporativos. Además, las iniciativas de mercado pueden ser útiles para establecer normas e incentivar el uso de pactos aplicables y claramente definidos. Quizás sea necesario evitar el uso de parámetros financieros ajustables que dejen a los emisores la discreción de determinar si cumplen con sus cláusulas.

La reestructuración extrajudicial de la deuda, como el canje forzoso de deuda, suele ser más rentable que los procedimientos formales de quiebra, por lo que puede facilitarse su uso. Además de adherirse a las referencias reconocidas internacionalmente en materia de derechos de los acreedores y marcos de insolvencia, los países podrían beneficiarse de facilitar la participación de los obligacionistas en la reestructuración extrajudicial de la deuda de las empresas cotizadas. Por ejemplo, una orientación clara sobre cómo pueden aplicarse las normas sobre el uso de información privilegiada durante una reestructuración de la deuda o una negociación de exención de cumplimiento de los pactos podría transmitir más tranquilidad a los obligacionistas para participar en esos procesos. Otra posibilidad sería facilitar la identificación de los obligacionistas para que los deudores corporativos puedan encontrarlos rápidamente a fin de iniciar una negociación de reestructuración de la deuda. Sin embargo, esto está sujeto a las legislaciones nacionales, como el régimen de resolución y reestructuración aplicable a los bancos y entidades de crédito en varios países.

VI.D.7. El marco de gobierno corporativo debe complementarse con un marco de insolvencia eficaz y con una aplicación efectiva de los derechos de los acreedores.

Los acreedores son partes interesadas clave y las condiciones, el volumen y el tipo de crédito concedido a las empresas dependerán en gran medida de sus derechos y de su exigibilidad. Las empresas con un buen historial de gobierno corporativo suelen estar en posición de obtener préstamos de mayor cuantía en condiciones más favorables que las que tienen un historial deficiente u operan en mercados menos

transparentes. El marco de la insolvencia empresarial varía mucho de un país a otro. En algunos países, cuando las empresas se acercan a la insolvencia, el marco legal impone a los consejeros la obligación de actuar en interés de los acreedores, que podrían así desempeñar un papel destacado en el gobierno de la empresa.

Los derechos de los acreedores también varían en función de su categoría, desde los obligacionistas garantizados hasta los acreedores no garantizados. Los procedimientos de insolvencia suelen requerir mecanismos eficaces para conciliar los intereses de las distintas clases de acreedores. En muchos países se prevén derechos especiales, como la financiación del «deudor no desapoderado», que ofrece incentivos/protección para los nuevos fondos puestos a disposición de la empresa en quiebra.

Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 ayudan a los responsables de formular políticas a evaluar y mejorar el marco legal, regulatorio e institucional para el gobierno corporativo. Identifican los elementos clave para un marco sólido de gobierno corporativo y ofrecen orientación práctica para su implementación a nivel nacional. Los Principios también brindan orientación para las bolsas de valores, los inversores, las corporaciones y otros que desempeñan un papel en el desarrollo de una buena gobernanza corporativa.



IMPRESA ISBN 978-92-64-37677-9
PDF ISBN 978-92-64-90987-8



9 789264 376779