

Derecho del Gobierno Corporativo

Curso 2024

Profesor



Dr. Fernando Zunzunegui

Email: fernando.zunzunegui@uc3m.es

Twitter: @FeZunzunegui

Blog: rdmf.es

Abogado y consultor especializado en regulación financiera y FinTech. Socio fundador de Zunzunegui Abogados, despacho miembro de la Asociación Española de Compliance (ASCOM). Coordinador de Regulación de EFPA España. Miembro del Comité Asesor de FECIF. Profesor Doctor acreditado Aneca.

Es doctor en Derecho y licenciado en Derecho y Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma de Madrid, autor de diversas publicaciones sobre regulación financiera y colaborador habitual en medios de información económica, presidente de la fundación [FinSalud](#) y director de la [Revista de Derecho del Mercado Financiero](#). Es profesor de Derecho del Mercado Financiero y de Derecho de Gobierno Corporativo en la Universidad Carlos III de Madrid. Ha sido profesor de Derecho mercantil en la Universidad Autónoma de Madrid, y de regulación financiera en la Universidad Pontificia Comillas, Centro Estudios Garrigues, Instituto de Empresa, ICAM y BME.

Investigador externo del Parlamento Europeo sobre [malas prácticas en el préstamo hipotecario](#). Ha sido presidente del Grupo de Expertos en Servicios Financieros de la Comisión Europea ([FIN-USE](#)), asesor del Defensor del Pueblo en materias financieras y asesor jurídico de Iberclear cuando operaba bajo la denominación de Servicio de Compensación y Liquidación de Valores. Ha participado como consultor de la Comisión Europea, Banco Mundial y BIRD en proyectos de fortalecimiento del sistema bancario y financiero de diversos países.

Finalidad del curso

El gobierno corporativo es una disciplina interdisciplinar cuya vertiente jurídica ha evolucionado en los últimos años como un modo de administrar las sociedades cotizadas y las entidades financieras. El Derecho positivo recibe las mejores prácticas recogidos en los códigos de buen gobierno. La crisis financiera ha obligado a reconsiderar la disciplina desde la perspectiva de los intereses generales más allá del interés de los aportantes del capital. Las preferencias ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) se incorporan a la disciplina. Atenta a esta realidad, la Universidad ofrece de conformidad con el Plan de Estudios del Grado de Derecho el presente curso con el objeto de proporcionar un conocimiento completo y riguroso del contenido de la regulación del Gobierno Corporativo, desde la perspectiva académica del Derecho mercantil, pero con la orientación práctica que esta materia requiere.

Objetivos de la asignatura

El Curso tiene por objetivo ofrecer un conocimiento jurídico del Gobierno Corporativo, combinación de *hard* y *soft law*. Se trata de aprender a navegar en las mejores prácticas empresariales. Esta especialización exige un conocimiento previo de nociones básicas del Derecho de obligaciones y contratos, del estatuto jurídico del empresario, del Derecho de sociedades y del mercado financiero.

La asignatura tiene seis objetivos básicos:

- Ofrecer a los participantes una visión global de la legislación nacional e internacional más utilizada en el ámbito de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC), y en particular del Gobierno Corporativo.
- Familiarizar a los alumnos con los códigos de buen gobierno, de forma que obtengan un riguroso conocimiento de su base conceptual y de su funcionamiento.
- Conocer las mejores prácticas de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas y de los intermediarios financieros, y como se ven afectadas por las nuevas tecnologías (Fintech).
- Dotar a los asistentes de capacidad para interpretar desde la perspectiva regulatoria las recomendaciones de buen gobierno basadas en el principio de "cumplir o explicar".
- Proporcionar a los participantes una visión global del cumplimiento financiero como aspecto básico del Gobierno Corporativo.
- Familiarizar a los alumnos con la regulación de las finanzas sostenibles y objetivos ESG.

Metodología

El Curso tiene una orientación práctica, sin que esto suponga evitar, como es obvio, la necesaria exposición teórica de las materias que componen el programa. Para alcanzar este objetivo, las explicaciones teóricas se complementan con el examen de casos prácticos planteados por aquellos alumnos designados como ponentes en el cronograma donde se relacionan los materiales necesarios para su preparación. Durante el curso se facilitará documentación adicional referente a legislación, códigos de buenas prácticas y lecturas para el trabajo en forma individual o en grupo, como punto de partida del trabajo del alumno.

Evaluación, examen y calificaciones finales

Los alumnos serán evaluados de forma continua a través de su participación en clase, casos resueltos y ponencias presentadas. En la fecha oficial se realizará por escrito el examen final de la asignatura. El alumno deberá contestar un breve test y preguntas relativas a epígrafes concretos del programa.

Para una mejor organización del curso, sólo se admiten los cambios de grupo oficiales.

Programa

Derecho del Gobierno Corporativo

TEMA 1. CONCEPTO Y SISTEMA DEL GOBIERNO CORPORATIVO

- 1.1. Concepto y objeto
- 1.2. Distinción de figuras afines
 - 1.2.1. Responsabilidad social corporativa (RSC)
 - 1.2.2. Gobierno social medio-ambiental (ESG)
 - 1.2.3. Gobierno corporativo y cumplimiento normativo (compliance)
- 1.3. Justificación del Gobierno Corporativo: fin social vs protección de los interesados (stakeholders)
- 1.4. Caracteres
 - 1.4.1. Interdisciplinariedad
 - 1.4.2. Complejidad
 - 1.4.3. Técnicismo
- 1.5. Principio configurador: «Cumplir o explicar»
- 1.6. Precedentes históricos,
 - 1.6.1. Origen: la separación entre propiedad y control (Berle & Means)
 - 1.6.2. Teoría de la agencia
 - 1.6.3. Implicación a largo plazo de los accionistas
- 1.7. Derecho del Gobierno Corporativo de la Unión Europea
- 1.8. Papel de las Autoridades financieras

TEMA 2. FUENTES DEL DERECHO DEL GOBIERNO CORPORATIVO

- 2.1.1. Nociones generales
- 2.1.2. Hard Law
 - 2.1.2.1. Derecho de la Unión Europea
 - 2.1.2.2. Derecho interno
 - 2.1.2.2.1. Ley de sociedades de capital
 - 2.1.2.2.2. Ley del mercado de Valores
 - 2.1.2.2.3. Otras normas del mercado financiero
- 2.1.3. Soft Law:
 - 2.1.3.1. Códigos de buenas prácticas
 - 2.1.3.1.1. Derecho comparado: Informe Cadbury, OCDE
 - 2.1.3.1.2. Derecho interno: Olivencia, Aldama, Conthe, CBG
 - 2.1.3.2. Guías técnicas: : «Cumplir o explicar» versus «Aplicar y explicar» (CNMV)
 - 2.1.3.3. Reglamento Interno de Conducta

TEMA 3. SUJETOS

- 3.1. Sujetos obligados
 - 3.1.1. Sociedad cotizada
 - 3.1.2. Entidades financieras
 - 3.1.3. Guardianes del mercado
- 3.2. Sujetos interesados (stakeholders)
 - 3.2.1. Inversores y sus clases
 - 3.2.2. Disciplina de las acciones
 - 3.2.2.1. Representación de las acciones
 - 3.2.2.2. Identificación de los accionistas y beneficiarios últimos
 - 3.2.2.3. Acciones con derecho a un dividendo preferente
 - 3.2.2.4. Acciones rescatables
 - 3.2.2.5. Acciones sometidas a usufructo
 - 3.2.2.6. Especialidades en materia de suscripción de acciones
 - 3.2.2.7. Límite máximo de la autocartera
 - 3.2.2.8. Particularidades en el ejercicio de derechos de los accionistas
 - 3.2.2.9. Acciones con voto por lealtad
 - 3.2.3. Disciplina de las obligaciones
 - 3.2.4. Disciplina bancaria (bail-in)
 - 3.2.5. Depositantes
 - 3.2.6. Otros interesados
 - 3.2.6.1. Proveedores
 - 3.2.6.2. Empleados
 - 3.2.6.3. Clientes
 - 3.2.6.4. Igualdad
 - 3.2.6.5. Ambiental
 - 3.2.6.5.1. Comunidad
 - 3.2.6.5.2. Medio ambiente

TEMA 4. NORMAS DE ORGANIZACIÓN

- 4.1. Nociones generales
- 4.2. Sociedad cotizada
 - 4.2.1. Junta general de accionistas
 - 4.2.1.1. Competencias adicionales
 - 4.2.1.2. El reglamento de la Junta general
 - 4.2.1.3. Funcionamiento de la Junta general
 - 4.2.2. Consejo de administración

- 4.2.2.1. Carácter necesario del consejo de administración
- 4.2.2.2. Reglamento del Consejo de Administración
- 4.2.2.3. Especialidades del Consejo de Administración
- 4.2.2.4. Especialidades de la remuneración de los consejeros
- 4.2.3. Comisiones del consejo de administración
- 4.2.4. Especialidades de la remuneración de los administradores
- 4.2.5. Operaciones vinculadas
- 4.3. Entidades financieras
 - 4.3.1. Requisitos del órgano de administración
 - 4.3.2. Política de selección y evaluación de cargos
 - 4.3.3. Formación del personal
 - 4.3.4. Participaciones significativas
 - 4.3.5. Comunicación de estructura accionarial.
 - 4.3.6. Política de remuneraciones y gestión de los conflictos de intereses

TEMA 5. NORMAS DE CONDUCTA

- 5.1. Nociones generales
- 5.2. Sociedad cotizada
 - 5.2.1. Información societaria y obligaciones de transparencia
 - 5.2.2. Pactos parasociales sujetos a publicidad
 - 5.2.3. Especialidades de las cuentas anuales
 - 5.2.4. Los instrumentos especiales de información
 - 5.2.5. Informe anual de gobierno corporativo e informe anual sobre remuneraciones de los Consejeros
- 5.3. Entidades financieras
 - 5.3.1. Empresas de servicios de inversión
 - 5.3.1.1. Normas de conducta de las entidades financieras
 - 5.3.1.1.1. Deberes generales de actuación
 - 5.3.1.1.1.1. Obligación de diligencia y transparencia.
 - 5.3.1.1.1.2. Conflictos de intereses
 - 5.3.1.1.2. Gobierno de productos
 - 5.3.1.1.3. Deber de conocer al cliente. Test de conveniencia y de idoneidad.
 - 5.3.1.1.4. Deber de informar al cliente
 - 5.3.1.2. Abuso de mercado
 - 5.3.1.2.1. Tratamiento de la información relevante
 - 5.3.1.2.2. Régimen de la información privilegiada
 - 5.3.1.2.3. Manipulación de mercado
 - 5.3.1.3. Entidades gestoras de fondos de inversión o pensiones: políticas de implicación
 - 5.3.1.4. Otras entidades financieras
 - 5.3.2. Asesores de voto (proxy advisors): código de conducta

TEMA 6. CUMPLIMIENTO NORMATIVO (*Compliance*)

- 6.1. Noción y fuentes
- 6.2. Evolución del cumplimiento: legal, de riesgos, social
- 6.3. Ámbito. Mercantil. Penal (remisión)
- 6.4. Principios y responsabilidades
 - 6.4.1. Prevención del riesgo de incumplimiento
 - 6.4.2. Vigilancia del riesgo de incumplimiento
- 6.5. Encargado de cumplimiento (*Compliance Officer*)
- 6.6. Mercado de valores. Protección del denunciante
- 6.7. Crédito inmobiliario

6.8. Gestión de reclamaciones

TEMA 7. RÉGIMEN SANCIONADOR

- 7.1. Autoridad sancionadora. CNMV
- 7.2. Régimen sancionador
 - 7.2.1. Nociones generales
 - 7.2.2. Infracciones
 - 7.2.3. Procedimiento sancionador
 - 7.2.4. Sanciones

TEMA 8. FINANZAS SOSTENIBLES

- 8.1. Nociones generales
- 8.2. Plan de acción de la Comisión Europea
- 8.3. Taxonomía. Greenwashing
- 8.4. Incorporación de la sostenibilidad en la evaluación de la idoneidad
- 8.5. Papel de los inversores institucionales y entidades gestoras

TEMA 9. GOBIERNO CORPORATIVO Y NUEVAS TECNOLOGÍAS

- 9.1. Fintech y experimentación controlada (sandbox).
- 9.2. Régimen piloto de las infraestructuras del mercado
- 9.3. Blockchain y gobierno corporativo
- 9.4. Gobierno corporativo de las plataformas financieras
- 9.5. RegTech y SupTech

Bibliografía

Bibliografía básica

AA.VV. *Sociedades cotizadas y transparencia en los mercados*, FERNANDO RODRÍGUEZ ARTIGAS (DIR.), LUIS FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA (DIR.), JESÚS QUIJANO GONZÁLEZ (DIR.), ALBERTO ALONSO UREBA (DIR.), LUIS ANTONIO VELASCO SAN PEDRO (DIR.), GAUDENCIO ESTEBAN VELASCO (DIR.), ANTONIO RONCERO SÁNCHEZ (COORD.), 2 vols, Thomson Reuters Aranzadi, 2019.

AAVV, *Responsabilidad Social Corporativa (RSC). Economía colaborativa y cumplimiento normativo*, M. RUIZ MUÑOZ/B. DE LA VEGA (DIRS.), Tirant lo Blanch, Valencia, 2019.

AA.VV. *El Buen Gobierno Corporativo en España: claves prácticas para su implantación y seguimiento*, JAVIER MARTÍN FERNÁNDEZ (COORD.), XAVIER SUBIRATS ALCOVERRO (COORD.), 2019.

PERALES VISCASILLAS, MARÍA DEL PILAR, "Retos y tendencias en sostenibilidad y gobierno corporativo: una mirada tras el Covid-19", *REVISTA ESPAÑOLA DE SEGUROS: PUBLICACIÓN DOCTRINAL DE DERECHO Y ECONOMÍA DE LOS SEGUROS PRIVADOS*, Nº. 185-186, 2021 (Ejemplar dedicado a: III Congreso Nacional de Seida "El seguro en el nuevo entorno normativo y tecnológico"), PÁGS. 1-42.

ZUNZUNEGUI, F.: "Sociedad cotizada en bolsa", en *GPS Derecho de Sociedades*, María Isabel Candelario Macías (dir.), Valencia, 4ª ed., Tirant lo Blanch, 2019, págs. 465-503.

Bibliografía complementaria

AAVV, *Gobierno corporativo en sociedades no cotizadas*, S. HIERRO (DIR.), Ed. M.Pons, Madrid, 2014.

AAVV, *Gobierno corporativo: la estructura del órgano de gobierno y la responsabilidad de los administradores*, A. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA (DIR.), Ed. Aranzadi/Thomson Reuters, Pamplona, 2015.

AAVV, *Comentarios de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizadas* (Coor. J. JUSTE MENCÍA), Thomson Reuters/Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2015.

AAVV, *Las nuevas obligaciones de los administradores en el gobierno corporativo y los derechos de los socios*, A. EMPARANZA SOBEJANO (dir.), Ed. M. Pons, Madrid, 2016.

AAVV, *El gobierno corporativo de las entidades bancarias*, JOSÉ MARÍA LÓPEZ JIMÉNEZ, (dir.) F. ZUNZUNEGUI (prólogo), Ed. Aranzadi/Thomson Reuters, Pamplona, 2016.

AAVV, *Implicación a largo plazo de los accionistas en Sociedades Cotizadas. Comentarios a la Ley 5/2021*, Directoras: SHARON IZAGUIRRE GÓMEZ PILAR PERALES VISCASILLAS, Tirant lo Blanch, 2022.

ARJONA CANAS, A. et al., *Gobierno corporativo, control de riesgos y auditoría interna. El cambio y valor de las empresas del siglo XXI*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2017.

CHIAPPETTA, FR., *Diritto del governo societario*, 4ª ed., Wolters Kluwer, Milano, 2017.

EMBED IRUJO/VAL TALENS, *La responsabilidad social corporativa y el Derecho de sociedades de capital: entre la regulación legislativa y el soft law*, Ed. BOE, Madrid, 2016.

FENWICK, M.; MCCAHERY, J.A.; VERMEULEN, E. PM, "The end of 'corporate' governance: hello 'platform' governance", *European Business Organization Law Review*, 2019, vol. 20, nº 1, p. 171-199.

HART, OLIVER D.; ZINGALES, LUIGI, [*The New Corporate Governance*, NBER Working Paper No. 29975, April 2022.](#)

MORILLAS JARILLO, M.J., *Las normas de conducta de los administradores de las sociedades de capital*, La Ley, Madrid, 2002.

PÉREZ BENÍTEZ, JACINTO JOSÉ, "El capitalismo iluminado. La propuesta de directiva sobre diligencia debida en materia de sostenibilidad", *Diario LA LEY*, nº 10109, de 13 de julio de 2022.

RUIZ MUÑOZ, M., "Un apunte crítico sobre la Responsabilidad Social Corporativa (RSC/RSE)", *RdS*, 38, enero-junio, 2012, p. 155-197.

RUIZ MUÑOZ, M., "Filantropía y empresa", en *Almacén de Derecho*, 28.2.2019 (almacenederecho.org).

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., "Notas sobre la nueva fase del gobierno corporativo español", en *AAVV, Estudios sobre Derecho de sociedades Liber amicorum profesor Luis Fernández de la Gándara*, Coords. RODRÍGUEZ ARTIGAS et al, Thomson Reuters/Aranzadi, Navarra, 2016, p. 157 ss.

ZAVALA ORTIZ DE LA TORRE, I., *Gobierno corporativo de las sociedades cotizadas en los Estados Unidos. Análisis crítico y retos pendientes*, Ed. Dykinson, Madrid, 2017.

Legislación

- En la web del BOE tiene disponible el [Código de Derecho de Sociedades](#) y [Código del Consejero](#), así como el [Código del Mercado Bancario](#), [Código del Mercado de Valores](#) y [Código del Mercado del Seguro](#).

- El texto completo de las principales normas que rigen el gobierno corporativo en el mercado financiero también están disponibles en las webs de la [CNMV](#), [Banco de España](#), y [DGSyFP](#) donde se recogen otros materiales de gran interés para preparar la asignatura.

Blog de la asignatura

[Revista de Derecho del Mercado Financiero http://www.rdmf.es/](http://www.rdmf.es/)

Cronograma

Programación de contenidos y de ponencias

Fecha	Tema teoría	Caso práctico¹
Magistral Práctica	1. Concepto y sistema del gobierno corporativo	1. Caso principios OCDE y su adaptación a ESG Lea los documentos adjuntos y conteste a la siguiente: Cuestión Comente el borrador de Revisión de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE a tenor de los comentarios de los profesores Hopt y Wymeersch. ¿Es necesario adaptar los principios de gobierno corporativo de la OCDE a los objetivos medioambientales, sociales y de buen gobierno (ESG)? Materiales Draft Revisions to the G20/OECD Principles of Corporate Governance The OECD should go further in recognizing a changed world Klaus J. Hopt G 20/ OECD Principles of Corporate Governance – Comments by Eddy Wymeersch

¹ Aviso: los hipervínculos pueden haber cambiado por lo que no garantizan el acceso a la información, quedando fuera del objetivo de esta programación la actualización de los enlaces a la información referenciada.

Fecha	Tema teoría	Caso práctico¹
		<p>Ponente</p>
	2. Fuentes del derecho del gobierno corporativo	<p>2. Caso “Cumplir o Explicar” Lea la Guía técnica de la CNMV de buenas prácticas para la aplicación del principio «cumplir o explicar» y conteste a las siguientes</p> <p>Cuestiones ¿Qué significa el principio «cumplir o explicar»? ¿Cuál es su grado de aplicación en las sociedades cotizadas en España? ¿Qué utilidad tiene para los accionistas? ¿Debería obligarse a las sociedades cotizadas a cumplir por mandato legal las normas de buen gobierno? ¿Cómo debe explicarse cuando no se cumple? Ponga algún ejemplo ¿Puede una sociedad incumplir una recomendación de gobierno corporativo? ¿Cuál es la sanción de incumplir una recomendación de gobierno corporativo?</p> <p>Materiales Guía técnica de la CNMV de buenas prácticas para la aplicación del principio «cumplir o explicar», 15 de julio de 2016 2014/208/UE: Recomendación de la Comisión Europea de 9 de abril de 2014 sobre la calidad de la información presentada en relación con la gobernanza empresarial («cumplir o explicar») CNMV. Informes de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados Ejercicio 2021. [Aplicación del principio «cumplir o explicar», pp. 101-104].</p> <p>Ponente</p> <p>3. Caso Santander y Caixabank (Cumplir o Explicar) Examine la aplicación del principio de cumplir o explicar por parte de Banco Santander y Caixabank a tenor de los criterios de la CNMV</p> <p>Cuestiones ¿Cumple todas las recomendaciones? ¿Explica los incumplimientos? ¿Considera que el mercado penaliza los incumplimientos?</p> <p>Materiales Banco Santander. Informe anual de gobierno corporativo. 2021 (pág. 323) Caixabank. Informe Anual de Gobierno Corporativo. 2021 (pp. 88-103). CNMV. Guía técnica de buenas prácticas para la aplicación del principio «cumplir o explicar»</p> <p>Ponente</p> <p>4. Caso Aplicar y Explicar - Código de buenas prácticas de inversores institucionales Según el Código de inversores institucionales de la CNMV, los inversores institucionales, como propietarios, y los gestores de activos, como fiduciarios, deben orientarse al largo plazo. En un “círculo virtuoso”, deben promover una inversión responsable. Tras leer Código, conteste a las siguientes:</p> <p>Cuestiones ¿En qué se diferencia el principio “aplicar y explicar” del principio “cumplir y explicar”? ¿Cómo se justifica este cambio? ¿De qué presunción parte el primer principio del Código? ¿Está justificada? ¿Hay estudios científicos que la amparan? Una sociedad gestora de carteras adherida al Código ¿puede tener una estrategia cortoplacista? ¿Se ven afectados los asesores de voto por este Código? ¿En qué medida? ¿Cómo se regulan los conflictos de intereses en el Código? ¿Afecta al Código a las remuneraciones de los consejeros ejecutivos de las sociedades cotizadas?</p> <p>Materiales CNMV. Código de buenas prácticas de inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto en relación con sus deberes respecto de los activos conferidos o los servicios prestados («Código de buenas prácticas de inversores») 22 de febrero de 2023</p> <p>Ponente</p>

Fecha	Tema teoría	Caso práctico¹
Magistral Práctica	3. Sujetos	<p>5. Caso - Reforma del Gobierno Corporativo post-pandemia La pandemia COVID-19 ha afectado a la economía y al mercado de valores. También ha afectado al funcionamiento de las sociedades cotizadas impulsando su digitalización. El artículo 41 del Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, reguló el funcionamiento de los órganos de gobierno de las sociedades anónimas cotizadas, en el marco de la Ley de Sociedades de Capital, la Ley del Mercado de Valores y el Código de Buen Gobierno. A su vez, la Ley 5/2021, da nueva redacción al artículo 182 y añade el artículo 182 bis de la Ley de sociedades de capital, para regular las juntas electrónicas.</p> <p>Cuestiones 1) ¿Cuáles son las novedades en relación las sociedades cotizadas? ¿Se ven afectadas de algún modo las juntas ordinarias de las sociedades cotizadas? 2) ¿Cuál es el principal objetivo de estas medidas? 3) ¿Le parece que el gobierno aporta con estas nuevas medidas seguridad jurídica y estabilidad a los mercados y contribuye al buen funcionamiento de las sociedades cotizadas?</p> <p>Materiales Art. 40 Real Decreto-Ley 8/2020, de 17 de marzo Segismundo Álvarez Royo-Villanova, Las juntas totalmente telemáticas previstas en estatutos, EL NOTARIO DEL SIGLO XXI, N° 97 MAYO - JUNIO 2021.</p> <p>Ponente</p> <p>6. Caso Acciones de Lealtad Analice la propuesta de regulación de las acciones de lealtad y conteste a las siguientes Cuestiones ¿Cuál es la justificación? ¿Cuáles son sus ventajas? ¿Cuáles son sus riesgos? ¿Encajan en el sistema de gobierno corporativo del mercado español? ¿Cuál es su valoración?</p> <p>Materiales Exposición de motivos y subsección sobre "Voto adicional por lealtad" de la Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas. Deloitte, Ley 5/2021: Acciones de lealtad e identificación de los accionistas y beneficiarios últimos en sociedades cotizadas Jornada Cátedra Deloitte Legal de Derecho Empresarial Javier García de Enterría, "Las acciones ¿de lealtad?", Economist & Jurist, 7/11/2021. Javier García de Enterría, Acciones de lealtad, efectos en junta, OPAs y participaciones significativas, La Ley mercantil, ISSN-e 2341-4537, N°. 79, 2021. Jesús Alfaro, "Piensa al revés: para entender las acciones de lealtad, piensa en limitaciones al número de votos que puede emitir un accionista", Almacén del Derecho, 11 de mayo de 2021.</p> <p>Ponente</p> <p>7. Caso Gamestop, La cotización de las acciones de Gamestop se vio influida por la coordinación de los accionistas minoritarios a través de las redes sociales afectando a las entidades que operan en corto. Describa el caso. ¿Le parece adecuada la reacción de las autoridades? ¿Surge a través de los comentarios en las redes sociales un riesgo sistémico del comportamiento gregario? ¿Debería regularse la coordinación de los minoristas a través a las redes sociales?</p> <p>Materiales ESMA, Introductory statement ECON Exchange of views in relation to GameStop share trading and related phenomena, 25 febrero 2021 SEC, Statement of Acting Chair Lee and Commissioners Peirce, Roisman, and Crenshaw Regarding Recent Market Volatility, Jan. 29, 2021 Stiebel, John H., <i>GameStop: Power to the Players?</i> (March 26, 2021). Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3883295</p>

Fecha	Tema teoría	Caso práctico¹
		<p>Serie, Corte de mangas a Wall Street: La saga GameStop [Watch Eat the Rich: The GameStop Saga], 2022, disponible en Netflix. CNMV, La CNMV detecta algunos influencers que podrían estar difundiendo recomendaciones de inversión sin cumplir íntegramente con la normativa, 24 de octubre de 2022</p> <p>Ponente</p>
Magistral Práctica	4. Normas de organización	<p>8. Caso Black Rock La principal gestora del mundo BlackRock tiene que cumplir las normas de implicación a largo plazo de los accionistas institucionales. Comente su posicionamiento que se resume en esta frase: "Nosotros nos centramos en la sostenibilidad no porque seamos ecologistas, sino porque somos inversores y fiduciarios de nuestros clientes." ¿Cumple la normativa de la Unión Europea en la materia?</p> <p>Materiales BlackRock, CARTA DE 2022 DE LARRY FINK A CEOs: El poder del capitalismo BlackRock Investment Stewardship, 2022</p> <p>Ponente</p> <p>9. Caso INDRA Los hechos ocurridos en la Junta General de Indra del 23 de junio de 2022 hicieron sospechar a Manuel Conthe, expresidente de la CNMV que la SEPI, en concertación con el fondo Amber y la compañía Sapa, había conseguido el control efectivo de la compañía, pudiendo quedar obligada a lanzar una opa a precio equitativo a los restantes socios de la compañía. A tenor del comunicado de la CNMV de 23 de diciembre de 2022 comente este caso de desde la perspectiva del gobierno corporativo.</p> <p>Materiales CNMV, Comunicado sobre la investigación realizada respecto a las modificaciones del consejo de administración de INDRA y los eventuales acuerdos entre sus accionistas, 23 de diciembre de 2022 Manuel Conthe, 'res indra loquitur', 02/07/2022 Pol Candela, Good Papers: «Res INDRA loquitur», Publicado por Almacén de Derecho, Jul 11, 2022</p> <p>Ponente</p> <p>10. Caso Conocimientos y competencias Los conocimientos y competencia son esenciales para operar en el mercado financiero. Hay programas de educación financiera patrocinados por los supervisores y la industria orientados a capacitar a los ahorradores para que puedan superar la asimetría financiera que les separa de las entidades financieras. A su vez, las directivas europeas exigen al personal de las entidades que informa o asesora determinados conocimientos y competencias. Con estos antecedentes, conteste a las siguientes</p> <p>Cuestiones</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) ¿Es la educación financiera un objetivo de los supervisores? ¿Está incluida entre las funciones del Banco de España, la CNMV o la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones? 2) ¿Qué materias debe acreditar conocer el personal de las entidades que informa o asesora? ¿Se exige el conocimiento de normas deontológicas o ética? 3) ¿Cómo debe ser la evaluación de los conocimientos? ¿Debe existir separación entre quien forma y quién evalúa? Los exámenes ¿deben ser presenciales? 4) ¿Se exigen los mismos conocimientos a todo el personal? Si hay diferencias ¿qué lo justifica que se exija más formación a unos empleados que a otros? <p>Materiales CNMV, Guía Técnica 4/2017 para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora, 27 de junio de 2017. CNMV, Aplicación durante la situación originada por el Covid-19 de la Guía Técnica 4/2017, para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora, en lo relativo a exámenes, 13 de marzo de 2020 Zunzunegui, F., "Requisitos de conocimientos y competencia", Revista de Derecho del Mercado Financiero, Working Paper RDMF 4/2019</p>

Fecha	Tema teoría	Caso práctico¹
Magistral Práctica	5. Normas de conducta	<p>11. Caso Retrocesiones Las sociedades gestoras de instituciones de inversión tienen el deber de implicarse en interés de los partícipes. Deben ser transparentes y gestionar los conflictos de intereses. El cobro de comisiones de terceros (retrocesiones) debe ser transparente y no comprometer su obligación de actuar en beneficio e interés del partícipe. La sentencia de la Sala de lo Contencioso del Tribunal Supremo de 23 de octubre de 2015, confirma la condena a SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIIC SA a pagar una multa de 14 millones de euros en relación con los artículos 6, 8 y 46.2 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, por la vulneración del régimen de ingresos, comisiones y gastos imputables a las IIC por ella administradas, declarando no ha lugar su recurso de casación. Con estos antecedentes, conteste a las siguientes</p> <p>Cuestiones</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) ¿Qué son las retrocesiones? ¿Pueden suponer un conflicto de intereses? 2) ¿Qué deben hacer las gestoras de los fondos con las retrocesiones que perciban de terceros? 3) ¿Qué le parece la actuación de SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIIC SA? ¿Supone un incumplimiento por parte de la Gestora de su obligación de actuar en beneficio o interés de los partícipes de fondos por ella administrados? ¿Puede razonarlo? 4) ¿Qué le parece la regulación de las retrocesiones en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva? ¿Debería ser más clara? ¿Debería prohibirse de forma expresa el cobro de retrocesiones? ¿Qué opina del debate abierto en la Unión Europea sobre el posible “advice gap” de prohibirse las comisiones? <p>Materiales STS, Sala de lo Contencioso, 23/10/2015 Art. 46.2 Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva BETTER FINANC, BEUC and Finance Watch, Joint Letter: Upcoming Retail Investment Strategy: debunking the “advice gap”, 28th November 2022 EFAMA, EBF, EAPB, EACB, ESBG, Insurance Europe and EUSIPA, EC’s Retail Investment Strategy: the importance of financial advice, Brussels, 16.12.2022</p> <p>Ponente</p> <p>12. Caso Cortoplacismo Analice las razones para limitar las <i>stock options</i> y otras medidas cortoplacistas desde el punto de vista del gobierno corporativo y conteste a las siguientes</p> <p>Cuestiones ¿Está justificado incentivar el largoplacismo en las sociedades cotizadas? ¿Qué medidas pueden adoptarse para incentivar el largoplacismo?</p> <p>Materiales: ESMA Report on Undue short-term pressure on corporations, 18 December 2019 ESMA, Short-termism pressures from financial markets, 2020</p> <p>Ponente JORGE TARRIAS VARAS (23/3/23)</p> <p>13. Caso Short Selling En la emergencia por la pandemia las autoridades han adoptado algunas medidas en defensa de la correcta formación de los precios para prevenir el abuso de mercado. Entre estas medidas destaca la prohibición de operaciones cortas (<i>short selling</i>). No es la primera vez que se adopta. En la crisis financiera de 2008 se prohibió el <i>short selling</i> sobre acciones bancarias. La medida de la CNMV cuenta con el dictamen favorable de la autoridad europea ESMA. Hay voces críticas sobre la adopción de estas medidas de intervención del mercado y otras que piden el cierre total de los mercados. Con estos antecedentes, conteste a las siguientes</p> <p>Cuestiones</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) ¿Qué es el <i>short selling</i>? ¿Su prohibición perjudica a los accionistas? ¿Cómo se adopta la medida de prohibir el <i>short selling</i>? 3) ¿Está justificada su prohibición temporal por la pandemia? ¿Debería prorrogarse la medida de prohibición?

Fecha	Tema teoría	Caso práctico¹
		<p>4) La prohibición de <i>short selling</i> por la crisis financiera y por la pandemia ¿tienen la misma justificación?</p> <p>Materiales SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA UE (Gran Sala) de 22 de enero de 2014, «Reglamento (UE) nº 236/2012 – Ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago – Artículo 28 – Validez – Base jurídica – Poderes de intervención conferidos a la Autoridad Europea de Valores y Mercados en circunstancias excepcionales» Acuerdo de la CNMV para la prohibición cautelar de realizar operaciones sobre valores e instrumentos financieros que supongan la constitución o incremento de posiciones cortas netas sobre acciones españolas, 23 julio 2012 CNMV, La CNMV prohíbe temporalmente la constitución o incremento de posiciones cortas netas sobre acciones cotizadas, 16 de marzo de 2020 CNMV, Preguntas y respuestas sobre la prohibición temporal de fecha 16/03/2020 de incremento de posiciones cortas netas en acciones admitidas a cotización en centros de negociación para los que la CNMV es autoridad competente, 22 de marzo de 2020 Opinion of the European Securities and Markets Authority, on a proposed emergency measure by Comisión Nacional del Mercado de Valores under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) No 236/2012 of 17 March 2020 La Federación Mundial de Bolsas critica la prohibición de ventas a corto, 30 marzo 2020 Zunzunegui, La CNMV rescita la prohibición de ventas en descubierto del Reglamento de las Bolsas, 22 de septiembre de 2008</p> <p>Ponente</p>
Magistral Práctica	6. Cumplimiento Normativo (Compliance)	<p>14. Caso Compliance Usted ha sido nombrado director de cumplimiento normativo (<i>Compliance Officer</i>) de una agencia de valores. Lea la propuesta de directrices ESMA y conteste a las siguientes</p> <p>Cuestiones: ¿Enumere las principales funciones de que debe cumplir Compliance Officer? ¿Considera que el desarrollo de dichas funciones puede prevenir los incumplimientos normativos en su agencia? ¿Qué aporta el canal de denuncias? ¿Qué le parecen los comentarios de la Asociación Española de Banca a la propuesta de ESMA?</p> <p>Materiales ESMA, Consultation Paper Guidelines on certain aspects of the MiFID II compliance function Requirements, 15 July 2019 AEB response to ESMA Consultation Paper. Guidelines on certain aspects of the MiFID II compliance function requirements, 15th October 2019 ASCOM, La función de Compliance según las nuevas directrices de ESMA, septiembre 2021.</p> <p>Ponente</p>
	7. Régimen sancionador	<p>15. Caso tuits Analice los tuits de Ana Botín sobre día y del presidente de Tesla a la luz de las normas de buen gobierno y de las normas de conducta del mercado de valores y conteste a estas</p> <p>Cuestiones ¿Está justificado el control de las autoridades financieras sobre los tuits de los presidentes de las sociedades cotizadas? ¿Qué le parece la actuación de la SEC con el presidente de Tesla? ¿Qué le parece la actuación de la CNMV con la presidenta de Banco Santander? ¿Qué le parece el anuncio de la CNMV de controlar los mensajes en las redes sociales de los altos cargos de sociedades cotizadas? ¿Debe prevalecer la libertad de expresión?</p> <p>Materiales Tuit Ana Botín @AnaBotin https://twitter.com/AnaBotin/status/1130493477085700096?s=20 5</p> <p>C. RAFFIN, La CNMV no sancionará el tuit de Ana Botín sobre DIA pero plantea nuevos criterios vía El Confidencial</p>

Fecha	Tema teoría	Caso práctico¹
		<p>Comunicado CNMV dirigido a los emisores de valores cotizados sobre el nuevo marco normativo europeo de abuso de mercado, 22 de enero de 2019</p> <p>Tuits Elon Musk @elonmusk https://twitter.com/elonmusk/status/1026872652290379776</p> <p>SEC - Press Release, Elon Musk Charged With Securities Fraud for Misleading Tweets, Washington D.C., Sept. 27, 2018</p> <p>SEC - Press Release, Elon Musk Settles SEC Fraud Charges; Tesla Charged With and Resolves Securities Law Charge. Settlement Requires Musk to Step Down as Tesla's Chairman; Tesla to Appoint Additional Independent Directors; Tesla and Musk Agree to Pay \$40 Million in Penalties, Washington D.C., Sept. 29, 2018.</p> <p>Ponente</p> <p>16. Caso Publicación de sanciones</p> <p>La publicación por parte de la CNMV de sanciones por haber incumplido las normas de conducta del mercado de valores es un tema controvertido. Se publican antes de que exista sentencia firme. Dicha publicación afecta a la reputación de los afectados sin tener en cuenta su presunción de inocencia.</p> <p>Con estos antecedentes, y teniendo en cuenta la doctrina jurisprudencial, conteste a las siguientes</p> <p>Cuestiones</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) ¿Debe la CNMV publicar las sanciones por infracciones a las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores? ¿Hay alguna norma que lo ampare? ¿Cómo lo hace? ¿Desde cuándo lo hace? 2) ¿Qué intereses protege la publicación de las sanciones? ¿Está justificado? 3) ¿Debería publicarse a apertura de los expedientes sancionadores sin esperar a la resolución sancionadora? 4) ¿Qué le parece del sistema que sigue la <i>Securities and Exchange Commission</i> (SEC) en Estados Unidos en? Comente la apertura de expediente a «Praxsyn Corp.» y a su consejero delegado. ¿Le parece correcto publicar el nombre del consejero delegado expedientado? <p>Materiales</p> <p>Sentencia TS 21-07-2009 Sentencia AN 29-09-2016 Sentencia AN 12-02-2019 Auto TS 04-10-2019 Publicación acuerdo CNMV de incoación de expediente sancionador a Abengoa, de 23 de febrero de 2021</p> <p>Ponente</p>
Magistral Práctica	8. Finanzas sostenibles	<p>17. Caso Finanzas Sostenibles (y riesgo de greenwashing)</p> <p>La Comisión Europea realizó una consulta para la mejora de Gobierno corporativo con el fin de orientarlo a la creación de valor sostenible a largo plazo y otros objetivos ESG..</p> <p>Según la CNMV hay que aclarar qué es una inversión sostenible y qué es un producto sostenible para evitar el fraude, lo que se conoce actualmente como <i>greenwashing</i>. Lea los materiales adjuntos y conteste a las siguientes</p> <p>Cuestiones</p> <p>Analice las razones para incluir las finanzas sostenibles entre los objetivos de gobierno corporativo.</p> <p>¿Qué es <i>greenwashing</i>? ¿Está prohibido? ¿Qué responsabilidad puede tener? ¿Deben identificarse en el Informe anual de GC los casos de <i>greenwashing</i>?</p> <p>Materiales</p> <p>EU Commission, Sustainable corporate governance initiative Summary report – public consultation, (localizar aquí) Sustainable corporate governance initiative -/Summary report – public consultation Joint Committee ESAs, Call for evidence on Greenwashing.15/11/2022 ,</p> <p>Nota de prensa: La CNMV publica en su web una nueva sección sobre finanzas sostenibles, de 27 de noviembre de 2019, advirtiendo de fraude <i>greenwashing</i>. Según Albella, entonces presidente de la CNMV: “la única reacción posible es la sancionadora, y nos encontramos con esos mensajes medidos y ambiguos contra los que es difícil actuar”.</p> <p>Fundspeople, Lucha contra el greenwashing: los fondos ESG tendrán que mostrar que entran dentro de la taxonomía europea, 1 octubre 2019</p>

Fecha	Tema teoría	Caso práctico¹
		<p>Ponentes</p>
	<p>9. Gobierno corporativo y nuevas tecnologías</p>	<p>18. Caso Sandbox Los espacios de pruebas regulatorios (Sandbox) presentan muchas posibilidades para el cumplimiento normativo.</p> <p>Cuestiones ¿En qué consiste el Sandbox planteado en la Ley para la transformación digital del sistema financiero? ¿Qué es el principio de neutralidad tecnológica? ¿Qué importancia tiene el principio de proporcionalidad? ¿Qué requisitos hay que cumplir para acceder al Sandbox? Complete la solicitud de inclusión en el Sandbox del proyecto piloto consistente en un sistema de pagos en bitcoin. ¿Qué oportunidades ofrece el Sandbox al cumplimiento normativo?</p> <p>Materiales Ley 7/2020, de 13 de noviembre, para la transformación digital del sistema financiero. Disponible en: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2020-14205 Modelo de solicitud de inscripción en el espacio controlado de pruebas (Sandbox). Disponible en: https://www.tesoro.es/sites/default/files/resolucion_15122020_secretaria_general_tesoro.pdf ZUNZUNEGUI, F.: "Aproximación al espacio controlado de pruebas (Regulatory Sandbox)", <i>Revista de Derecho del Mercado Financiero</i>, Working Paper 6/2020. Disponible en: http://www.rdmf.es/wp-content/uploads/2020/11/Zunzunegui-Aproximaci%C3%B3n-al-espacio-controlado-de-pruebas-Regulatory-Sandbox_WP-6-2020.pdf JOHNSON, Walter G. Caught in quicksand? Compliance and legitimacy challenges in using regulatory sandboxes to manage emerging technologies. Regulation & Governance, 2022.</p> <p>Ponentes</p> <p>19. Caso Blockchain La implicación de los accionistas beneficiarios últimos tiene problemas técnicos. Lea los materiales y conteste a las siguientes</p> <p>Cuestiones ¿Puede la tecnología Blockchain contribuir a una mejor identificación a los accionistas beneficiarios finales para mejorar su implicación en la marcha de la sociedad?</p> <p>Materiales Vedat Akgiray, The Potential for Blockchain Technology in Corporate Governance, OCDE, 2019. PANISI, Federico; BUCKLEY, Ross P.; ARNER, Douglas. Blockchain and public companies: A revolution in share ownership transparency, proxy voting and corporate governance?. Stanford Journal of Blockchain Law & Policy, 2019, vol. 2, no 2, p. 189-220. Lafarre, Anne and Christoph van der Elst (2018) "Blockchain Technology for Corporate Governance and Shareholder Activism" ECGI Law Working Paper (390/2018).</p> <p>Ponentes</p>
Práctica	<p>Recapitulación y resolución de dudas</p>	