La coerción del sistema de gobierno corporativo de las sociedades de capital: elementos de derecho comparado

Directores de la Cátedra

Dña. Mónica Martín de Vidales Godino
Co-directora del Departamento Mercantil de Garrigues

D. Javier W. Ibáñez Jiménez
Profesor propio ordinario de Derecho Mercantil, Universidad Pontificia Comillas
CUADERNOS DE LA CÁTEDRA GARRIGUES
Cuaderno 10
La coerción del sistema de gobierno corporativo de las sociedades de capital: elementos de derecho comparado

Directores de la Cátedra: Dª. Mónica Martín de Vidales Godino y D. Javier W. Ibáñez Jiménez
Edita: Universidad Pontificia Comillas

Diseño de la colección: Seteseito Deseño Gráfico
Índice

01 Public and private enforcement of corporate governance and related compliance issues: reflections on systemic accountability comparing the US vs the UK regarding public and private governance enforcement and other compliance issues, and how Spain fits into this panorama
   Dr. Patrick J. O’MALLEY

02 Debate sobre cuestiones comparadas de gobierno corporativo: coerción del sistema de gobierno, comunicación con el accionista y protección del inversor
   Patrick O’MALLEY
   Javier IBÁÑEZ IBÁÑEZ

03 Anexo I: texto de la presentación del prof. O’Malley en castellano
   Dr. Patrick J. O’MALLEY
Public and private enforcement of corporate governance and related compliance issues: reflections on systemic accountability comparing the US vs the UK regarding public and private governance enforcement and other compliance issues, and how Spain fits into this panorama

Dr. Patrick J. O’MALLEY
Visiting Law Professor (Università Bocconi)*

SUMMARY

I. Introduction
II. The key corporate governance and compliance issues in America
III. Some relevant compared aspects of the situation in the United Kingdom
IV. A brief note on Spanish corporate governance legal system within the scope of the US vs UK comparison

* Attorney-at-law (NY, FL, MA [USA]). Solicitor (England & Wales [UK]). Professor of law. Member of the United Nations System Staff College (UNSSC). International legal consultant at Interpresas Consulting, law firm specializing in comparative corporate governance issues and business ethics in numerous institutions on both sides of the Atlantic.
I. Introduction

I would like to thank Prof. Javier W. Ibáñez, Dean Inigo Navarro and the Pontifical University of Comillas (ICADE), and especially the Catedra Garrigues de Modernización del Derecho de Sociedades for having invited me to give this seminar today. As noted, today’s seminar will be about enforcement, both public and private, and its effect on corporate governance generally, especially as regards large, publicly listed companies.

I would like to make some observations about the application of this system of public and private enforcement, especially in its current/contemporary form in the United States, both on a federal and a state level, and make a detailed comparison of it with the current evolving system in the United Kingdom. I wish to provide a brief overview of where the two systems have approaches, philosophies and rules in common, as well as the numerous areas where the systems have diverged, taking sometimes very different approaches to the same corporate governance issues. At the end, I would also like to compare what we have seen in the UK and the US with the Spanish system, and I do hope that you will help me draw out additional valid and useful observations about where Spain fits vis-à-vis the US and the UK (although my sense is that Spain is systemically it is much closer to the UK than the US, even though it has of late been open to borrowing certain concepts from American law and practice, such as the business judgment rule).

Taking a look at the global scene as regards corporate governance I believe that the systems of law and corporate governance enforcement, especially as protecting investors and assuring corporate activities that respect the principles of legality and accountability, especially of directors, we can see that the United States and the United Kingdom occupy a relative position of great importance. The US and the UK systems represent two key versions of corporate governance models all over the world. Both share much in common but ultimately are becoming quite different between them. Whilst, as we will see, the US and UK systems do have a number of basic similar characteristics, due to their “common roots in the common law”, we will see that at other times the systems take different approaches to law/regulation, public policies, civil and criminal procedures, best practices and ultimately legal and business mentalities as regards concepts of good corporate governance, and the enforcement of laws relating thereto. Even more importantly, we will see the differences that the systems evidence regarding the role that shareholders play in this overall system, this general environment of governance checks and balances.

In addition, whilst there indeed are many observable differences, the last decade has witnessed a number of new and growing relationships and connections between the two systems, especially at the level of legislators, the judiciary, regulators, lawyers and law firms, and even as regards insurers (for example, between the latter and litigation finance)

1 Black’s Law Dictionary, 6th ed. 1990, defines ‘enforce’ as, “To put into execution; to cause to take effect; to make effective; as, to enforce a particular law, a writ, a judgment, or the collection of a debt or fine; to compel obedience to”. For those working in the corporate governance sphere, the focus is often on ensuring that what is provided for under both law and best practice is actually implemented in the real business world, in such a way that encourages the profitable carrying on of business, the successful formation of capital and the protection of the legitimate interests of shareholders and other key stakeholders (the three of which are intimately mutually interdependent).

2 See Art. 226 of the Spanish Corporations Law (amended in 2014):

«1. En el ámbito de las decisiones estratégicas y de negocio, sujetas a la discrecionalidad empresarial, el estándar de diligencia de un ordenado empresario se entenderá cumplido cuando el administrador haya actuado de buena fe, sin interés personal en el asunto objeto de decisión, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado.

2. No se entenderán incluidas dentro del ámbito de discrecionalidad empresarial aquellas decisiones que afecten personalmente a otros administradores y personas vinculadas y, en particular, aquellas que tengan por objeto autorizar las operaciones previstas en el artículo 230 [autorizaciones de dispensa a las prohibiciones por conflicto de intereses].»

Compare this to the similar American formulation of the Business Judgment Rule: The ALI’s formulation of the business judgment rule appears in section 4.01(c):

“(c) A director or officer who makes a business judgment in good faith fulfills his duty under this Section [duty of care] if: (1) he is not interested in the subject of his business judgment; (2) he is informed with respect to the subject of his business judgment to the extent he reasonably believes to be appropriate under the circumstances; and (3) he rationally believes that his business judgment is in the best interests of the corporation.”
groups). Nonetheless, at times there are clear noticeable differences between the systems in which one system patently rejects the approaches or policies of the other system\(^3\).

In my opinion, the key is to look, according to a holistic approach, at the overall environment of the corporate governance system which shows how those players/entities representing public enforcement interact with those players representing private enforcement efforts. Indeed, how do they interact with each other in order to ensure that corporations, especially listed companies (and their boards of directors individually) and their directors and executive officers and other high-level management are forced to plan, carry out and monitor corporate activities in such a way that good decisions are made, profits are successfully and continuously earned and an ever-expanding laundry list of various legal violations are avoided (all whilst trying to follow voluntarily assumed CSR-related obligations).

The second half of this approach is to observe the fundamental differences in both legal systems, particularly those regarding ex post corrective efforts made in case of governance failures. In regards to corporate activities it has to be neatly distinguished and shown why and who is liable or accountable in some way.

The key issue within this scope consists of identifying who will do this (public or private enforcers) and under what conditions or circumstances. Here, despite sharing the common law system, one sees clearly there are significant differences between the US and the UK.

II. The key corporate governance and compliance issues in America

As the great theorist of American corporate law, Professor Stephen Bainbridge continuously posits that the most important goal of American corporate law (and this includes securities regulation) is to try and find that delicate equilibrium, that elusive balance between director authority and accountability, between freedom and flexibility and liability for poor management practices\(^4\).

Of note is the fact that as regards questions of good corporate governance, the competent American authorities are still more active and aggressive than their UK counterparts. Here, we are referring, inter alia, especially to the US Department of Justice (DOJ) and the Securities and Exchange Commission (the SEC). These are probably the most active and feared regulators of large business and finance in the world. Comparatively, their British counterparts have developed extensively in the past several years and have greatly increased their activities relating to corporate investigations and public enforcement in many areas of corporate governance and compliance matters, which in some areas was well-nigh non-existent before.

Nonetheless however, the most fundamental difference between the US system and the British system from my viewpoint remains in the levels of compliance and enforcement: the key factor within this scope is the role of litigation (both actual or threatened) as well as the role of the institutional shareholder in the governance system.

Whilst in the United States an abundance of litigation abounds, as well as institutional shareholder activism (oftentimes too much), in the United Kingdom litigation and related shareholder activism are still looking for a new, more important role to play, as it happens in most of EU countries.

I would like to take a look at the United States at this point. When looking at private and public enforcement efforts, especially considering the role of shareholders, the focus is not just on the economic effects of important corporate transactions, such as mergers and acquisitions or executive compensation, but is especially, from the 1990s onwards,

\[^3\] For example, the UK has, for now at least, rejected the US approach (under, e.g. the Dodd Frank Wall Street Reform Act of 2012) of paying monetary bounties to whistle-blowers for numerous corporate governance violations; see recommendations in July 2014 joint report of the UK Financial Conduct Authority and the Bank of England Prudential Regulation Authority: “Financial Incentives for Whistleblowers”.

always more of a focus on questions relating to the failure to properly monitor and control corporate violations relating to fraud (especially accounting fraud and securities fraud) insider trading, corruption, commercial bribery, especially abroad, violations of the US trade sanctions regime, competition law violations, commercial fraud against the state, money laundering, etc.

In my opinion, looking at the global scene of corporate governance the most aggressive levels of enforcement (both mixed public and private, against companies and their directors/executive officers and other decision-makers is in the United States. Indeed, there are many synergies between these two types of enforcement purveyors, as well as with the financial press, and the cumulative effects on the capital markets, especially on share prices of affected companies. We can see how these risk synergies relating to corporate governance failures have worked in hundreds of US-jurisdiction cases that have involved parallel public/private enforcement actions, for example the recent Walmart\textsuperscript{5}, Puda Coal\textsuperscript{6}, and Petrobras\textsuperscript{7} cases.

The key question at this point is why we have this widespread opinion that the United States is the most aggressive jurisdiction concerning corporate governance enforcement. I think the answer lies in the details, especially with those concerning levels of private enforcement. For example, American law and civil procedure rules are generally quite favorable for aggressively entrepreneurial lawyers to assist shareholders, competitors and other parties wherever possible in trying to bring lawsuits to call companies and their top management to account for governance failures.

Several aspects of the American civil procedure rules that favor an aggressive and active litigation environment include the extensive use of innovative contingency fee arrangements, a general recognition by courts for the payment of often large-scale legal costs relating to these private enforcement actions (although with the recent Trulia case decided in Delaware\textsuperscript{8}, these may well these are diminishing somewhat as relating to disclosure only settlement agreements), very liberal (comparatively-speaking) and wide ranging discovery rules (involving generous use of interrogatories, depositions, etc.), the American rule, according to which generally each side pays its own legal fees (as opposed to the English rule, also followed in most other European countries rules, in which the loser in litigation has to pay the winners legal expenses), a long standing tradition of class actions organized according to an opt out system, with extensive practical assistance by specialized service providers to set up/define, commence, and efficiently and effectively manage such class actions.

More than any other legal/business system globally, I believe that the presence of a relatively large group of activist shareholders is a key attribute of the US system, compared to that of the UK or other systems, even belonging to common law jurisdictions. By activist shareholders I mean those who are willing to consider proactively and aggressively going to court (or use the threat of such) in their interactions with their investees, in order to call the company and top-level directors or executives to account for unprofitable or damaging decisions (or omissions in their oversight of corporate assets). Usually, the most active of such investors are institutional investors, including public pension funds, hedge funds, socially responsible investors, and morally responsible investors.

All of this, and additional contributing factors, combine leading to the development and maintenance of a special US corporate governance litigation culture, which is still singular and even quite unique from a global perspective, despite its expansion throughout Asian and European Commonwealth jurisdictions.

Therefore, when one considers corporate governance in the United States, we are looking at a high-risk atmosphere for companies and their high-level management: from a single corporate governance failure (let’s consider, as an example, the case of a multinational corporation allegedly having carried out large-scale corrupt practices in its global business activities) numerous legal and reputational consequences flow.


\textsuperscript{7} See “Petrobras Says It’s the Victim as Investor Bribery Suits Mount”, Linda Sandler, Sabrina Valle and Patricia Hurtado. BLOOMBERG, 10 June 2015.

\textsuperscript{8} In re Trulia, Inc. Stockholder Litigation, 2016 WL 270821 (Del. Ch.)
For example, looking at the ongoing Walmart corruption case, which originated in a front-page report carried out by investigative journalists working for the New York Times in 2012, we can see that the public allegations led quickly to negative pressure on the share price for Walmart stock, leading quickly to federal securities fraud class actions as well as state law-based corporate derivative lawsuits brought by shareholders in Delaware and other states.

In turn, all this private enforcement activity contributed to a number of still active public enforcement investigations. For example, there were investigations into the corruption opened by the SEC and the DOJ, who are currently still immersed in heated negotiations with Walmart to settle such allegations, with potential fines reaching into the hundreds of millions, if not billions, of dollars.

The overall effects of such active private enforcement, providing synergies with public enforcement, has led, in the Walmart case (and numerous others), to a massive increase in spending for corporate governance and compliance monitoring resources over the past several years, as well as a related corporate housecleaning (departure of top managers). This is a successful outcome, even though, when considering the current status of many of those corruption-related civil lawsuits, shareholders in Walmart have to date not had much procedural or substantive success suing Walmart and its top-level managers for the corruption and corporate governance failures lack of compliance, etc. However, the overall effect has been to refocus the company on its global operations and on doing business in a responsible, ethical and legal way, and it has been forced to invest more in monitoring and control and ethical compliance efforts.

This, in my opinion, is the veritable value-added to both companies individually, and to the overall business system as a whole. Especially as it plays out in the capital markets, such risks of parallel public and private enforcement, all told, lead to greater accountability and greater ability to cause companies both ex ante and ex post to improve their compliance and their governance systems at both company law and corporate social responsibility levels.

Ultimately, in particular within the past two decades, this parallelism in company enforcement structures leads, ideally, to a generally more ethical and active participation of companies, especially in the case of large multinationals, compromising with both sustainable long-term economic development and the generation of profits for shareholders, as well as tangible and publicly visible benefits for employees, local communities and others with whom they do business.

### III. Some relevant compared aspects of the situation in the United Kingdom

at this point, I would like to turn to the United Kingdom and make a number of observations about the UK system and how it differs from that of the United States as regards corporate governance, compliance efforts and the accountability of management.

There is an adage that the British and the Americans are two peoples divided by a common language; I would take this further, that indeed there are two legal systems, the British and the American, that are divided by the “common law”.

When one looks closely at the UK corporate governance system one sees a very different tradition of corporate law (or company law as they would say), one that is much less favorable to public shareholder activism. This is probably due to, among other historical factors, the long-standing corporate governance tradition initiated from the assumption of the

---


10 See, inter alia, Wal-Mart Stores, Inc. v. Indiana Electrical Workers Pension Trust Fund IBEW; Del. Supreme Court, Nº 614, 2013 (23 July 2014) and Verified Shareholder Derivative Complaint; New York City Employees’ Retirement System, et al., No. 7612 (Del. Ch. 11/06/2012)


doctrinal held in case resolved in *Foss vs. Harbottle*\(^\text{13}\) from 1843, in which courts held that the proper plaintiff or claimant in a governance action against directors (for having breached fiduciary or other duties and otherwise damaged the company) does not usually lie with shareholders.

Rather, in the UK there is a much longer tradition of privately resolving problems relating to corporate governance, in a way that is more informal and behind-the-scenes. Indeed, also due to the UK’s membership in the European Union, the UK has a more *ex ante* approach to corporate governance rather than the aggressive *ex post* approach used in the United States, especially when one compares (to just choose a few examples) the mandatory reporting, documentary, public-filings and director/board duty-related requirements of the Companies Act 2006\(^\text{14}\) with those under the Delaware General Corporation Law\(^\text{15}\). As well, the UK evidences its greater willingness to resort to internal solutions to governance by looking to organic soft-law rules arising from the UK business community and its advisors. For example, one sees this tradition with The City Code on Takeovers and Mergers\(^\text{16}\), the UK Corporate Governance Code (formerly the Combined Code)\(^\text{17}\), and the UK Stewardship Code\(^\text{18}\), all of which grew out of the needs of British industry and the British corporate world as organic developments from top-level managers, directors, lawyers, accountants and other professionals. Such initiatives take a softer “comply or explain” approach to board decision-making\(^\text{19}\), even though they have eventually received legal standing in recent legislation.

I believe that the United Kingdom’s system of corporate governance and compliance today is especially characterized by a quality legislative machinery in terms of comprehensively dealing with corporate governance questions in a modern manner, one that profoundly studies, drafts, passes and implements new and useful legislation relating to key corporate governance, compliance and corporate social responsibility issues (much more so than the United States does, due to its long-standing reality of legislative deadlock). A few key examples of this great output of legislative activity include the Companies Act 2006\(^\text{20}\), the Bribery Act 2010\(^\text{21}\), the Modern Slavery Act 2015\(^\text{22}\), and the Corporate Manslaughter and Corporate Homicide Act 2007\(^\text{23}\). In addition, as mentioned above, soft law efforts have received increasing legal standing in use such as the UK corporate governance code and the UK stewardship code.

Whilst UK authorities, in terms of aggressive public enforcement of corporate governance and compliance rules, still remain behind their counterparts in the United States, from 2009/2010 onwards they have become much more active than before against companies and top-level management: this is especially true of the FCA (the *Financial Conduct Authority*), the SFO (the Serious Fraud Office), the CPS (the *Crown Prosecution Service*) and other entities. Many more cases than before are

\(^{13}\) (1843) 67 ER 189

\(^{14}\) 2006 C. 46, “An Act to reform company law and restate the greater part of the enactments relating to companies; to make other provision relating to companies and other forms of business organisation; to make provision about directors’ disqualification, business names, auditors and actuaries; to amend Part 9 of the Enterprise Act 2002; and for connected purposes.” [8th November 2006]

\(^{15}\) Delaware Code, TITLE 8, Corporations - Chapter 1. General Corporation Law (updated to 2 Feb. 2017)

\(^{16}\) 12th edition, dated 12/09/2016, as published by The Panel on Takeovers and Mergers, printed by RR Donnelley

\(^{17}\) As published by The Financial Reporting Council Limited, April 2016

\(^{18}\) As published by The Financial Reporting Council Limited, October 2012

\(^{19}\) As compared to the US hard-law approach with mandatory rules, as evidenced in The Sarbanes-Oxley Act of 2002 or The Dodd-Frank Wall Street Reform Act of 2010

\(^{20}\) 2006 C. 46, “An Act to reform company law and restate the greater part of the enactments relating to companies; to make other provision relating to companies and other forms of business organisation; to make provision about directors’ disqualification, business names, auditors and actuaries; to amend Part 9 of the Enterprise Act 2002; and for connected purposes.” [8th November 2006]

\(^{21}\) 2510 C. 23, “An Act to make provision about offences relating to bribery; and for connected purposes” [8th April 2010]

\(^{22}\) 2015 C. 30, “An Act to make provision about slavery, servitude and forced or compulsory labour and about human trafficking, including provision for the protection of victims; to make provision for an Independent Anti-slavery Commissioner; and for connected purposes.” [26th March 2015]

\(^{23}\) 2007 C. 19, “An Act to create a new offence that, in England and Wales or Northern Ireland, is to be called corporate manslaughter and, in Scotland, is to be called corporate homicide; and to make provision in connection with that offence.” [26th July 2007]
being investigated and forced with large-scale fines and at times prison for cases of commercial corruption, failure to set up proper and adequate systems of monitoring and control, insider dealing, other types of financial and banking fraud, etc.  

Therefore, the trajectory for UK public enforcement is certainly towards more of a US approach, which will be much more activist, even though the authorities are still in a sense “learning the ropes” in borrowing and adapting to the UK systems investigative and negotiation strategies, penalties, technologies and certain relatively new compliance-related legal concepts. One example of borrowings from the US system is the recent introduction in the UK of DPAs (Deferred Prosecution Agreements), albeit in a form that has been adapted to the UK criminal procedure system. DPAs give prosecutors significant additional leeway in deciding how to resolve open investigations with companies and their top-level management, permitting the former to more efficiently employ their investigative and enforcement resources.

With that being said, I believe the true weak point in the hole in UK corporate governance system (including but not limited to compliance matters) is that private enforcement and investor activism using litigation or other tools is largely missing. The number of securities class actions is negligible compared to the hundreds of cases brought in the United States every year, and the number of shareholder derivative suits also generally remains very small compared to such suits brought justice in the courts of Delaware alone.

However, this could change slowly but surely due to a number of developments in the UK system over the last couple of years. For example, the UK Stewardship Code imposes greater requirements on institutional investors to monitor, control and engage with companies and their directors in case of mismanagement or malfeasance. The Companies Act 2006 provides a much greater detail number of active director and board duties, as well as for a new form of derivative action for shareholders to call directors to account (in addition to a related new form of unfair prejudice action to be brought by minority shareholders).

Nonetheless is should be noted tha, to date, such changes have not yet revealed a significant lead to a large-scale increase in the number of lawsuits brought in the UK, and therefore we have not yet witnessed in Americanization, at least as regards litigation, of the British corporate governance environment. As we have noted before, the rules of civil procedure in the UK are much less favorable to private enforcement, especially as to general procedural rules relating to division of legal costs, compensation/remuneration of lawyers discovery rules, and other supplemental ruling.

Another key factor should be taken into account within this context: the development of a UK litigation financing industry has the ability to potentially change levels of private enforcement notably; for example, recent large group litigation claims against both the RBS Group and the Lloyds Bank Group have been facilitated by litigation funding. In addition, keen new laws such as the UK Bribery Act 2010 have increased significantly risks for companies and their directors for corporate governance failures in carrying out global business activities especially relating to proper oversight and monitoring of corporate activities, as epitomized by the requirements included in the Bribery Act the duty to prevent.

---

For examples of this massive increase in public enforcement activity, see recent SFO news items: https://www.sfo.gov.uk/news/

See the SFO’s detailed explanation of such at https://www.sfo.gov.uk/publications/guidance-policy-and-protocols/deferred-prosecution-agreements/

For a sense of the great numbers of ongoing cases in the US, see for example the Stanford Law School Securities Class Action Clearinghouse: http://securities.stanford.edu/index.html


See http://www.rbosaction.org for full updated information on the ongoing case; members of the RBOS Shareholders Action Group Limited brought a suit for approximately £1.2 billion for breaches of s. 90 of the Financial Services and Markets Act 2000 by Royal Bank of Scotland Group Plc and four of its directors concerning the contents of a Rights Issue Prospectus dated 30 April 2008 (comprising a substantial number of both institutional and individual investors who subscribed to the RBS Rights Issue promoted in the Prospectus in 2008). Four claimant groups have settled and the trial on liability (Trial1) is set to begin in May 2017.

See http://www.harcus-sinclair.co.uk/hsl/news-updates/lloyds-bank-shareholder-action for information on this ongoing case.
There is talk to roll out this duty to prevent in most corporate governance/compliance questions. Finally, the passage of new rules and laws, such as the Consumer Rights Act 2015\textsuperscript{30} may well change levels of private enforcement in the UK against companies and their directors.

The aforementioned law permits the involvement of minority stakeholders in a variety of class actions that are constructed and may be enforced more in the US style, i.e. permitting an opt out approach. This law, based on the model of the recent European directive relating to the EU damages directive\textsuperscript{31}, was to be originally conceived to be mainly applied to strict company-law violation issues, but finally is to be initially applied also to antitrust or competition law violations by administrators and managers of companies.

However, the plan over time, is to roll this approach out by (i.e. by means of US opt out class actions) to other or additional corporate governance failures. That is in my opinion the key reason why an increasing number of corporate governance commentators at both sides of the Atlantic consider that this may well be useful in relation to shareholder suits relating to securities fraud actions, as in the United States.

Time will tell us whether these and other contributory factors will effectively lead to a greater role of minority investors and activism for shareholders, especially institutional investors, in the UK governance system.

IV. A brief note on Spanish corporate governance legal system within the scope of the US vs UK comparison

As regards Spain and its corporate governance and compliance system, my impression is that it is closer to the UK system, although, certainly, with lower levels of what I have called aggressive public enforcement.

Compared to the United States corporate governance enforcement system, I believe that Spain still remains quite distant from the US levels (both in economical and juridical terms) of public and private enforcement. Moreover, I understand that such situation will probably remain so, at least for some time.

However, I believe the trend initiated in recent years is certainly pointing towards convergence with certain aspects of both the US and the UK system. For now, I seem to notice in much smaller presence of active institutional investors and much less willingness of developing shareholder activism (save in isolated cases related to major events entailing significant corporate difficulties, such as insolvency or bankruptcy proceedings, as happened with the Abengoa debacle\textsuperscript{32}).

Looking at Spain from a comparative perspective, it clearly is much more of an ex ante focused enforcement system. In my opinion, the Spanish system looks very much closer to those of other civil law legal systems like France or Italy (even Germany), and certainly not yet a full-on aggressive ex post system as has developed in the United States.

My sense within this scope is also that enforcement public authorities in Spain (Banco de España, Comisión Nacional del Mercado de Valores, anti-corruption authorities) seem to be less involved or committed to collateral corporate governance questions related to a whole public-law enforcement approach (such as securities fraud and accounting fraud issues, anti-corruption prevention issues, insider-trading prosecution procedures, etc.), than either their American or their British counterparts.

\textsuperscript{30} 2015 C. 15, “An Act to amend the law relating to the rights of consumers and protection of their interests; to make provision about investigatory powers for enforcing the regulation of traders; to make provision about private actions in competition law and the Competition Appeal Tribunal; and for connected purposes.” [26th March 2015]


\textsuperscript{32} See, e.g., Francisco v. Abengoa, S.A. et al. (docket number 1:15cv06279), filed in U.S. District Court - Southern District of New York, 10 August 2015
Otherwise I would like to outline that, in addition to certain very recent changes in Spanish securities and company laws that I have been observing (including the legislative packs for the modernisation of capital company regulations, in particular in the field of listed companies compulsory enforceable rules, such as those contained in the new version of the 2014 Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital), I wonder whether the arrival in Spain of relevant litigation funding groups, for example Therium, will lead in the coming years to a more aggressive stance by shareholders to call companies and their potentially ne’er-do-well directors and executive officers to accountability.

Thank you very much for your attention today. I would like to begin the discussion and answer any questions.

---

Debate sobre cuestiones comparadas de gobierno corporativo: coerción del sistema de gobierno, comunicación con el accionista y protección del inversor*

Patrick O`MALLEY
Javier IBÁÑEZ JIMÉNEZ**

* Se ofrece, sobre la versión transcrita del coloquio, otra posterior revisada por los ponentes y por los colaboradores de la Cátedra, adaptada para su incorporación al texto de los Cuadernos.
** Profesor propio de Derecho Mercantil (Comillas)
He observado que el prof. O’Malley usa la expresión castellana clásica “concejos” por “consejos” aplicada al órgano de administración. Y ciertamente dan consejo o consilium como función central y mollar vinculada a las funciones que les incumenen en materia de estrategia, control y gestión y representación de la sociedad.

También he observado su preferencia por la expresión “monitoraje” en lugar de la más extendida en Iberoamérica “monitoreo”, ambos anglicismos innecesarios, pero igualmente representativos de la función supervisora y de control de los negocios incumbente a los administradores.

Quisiera preguntar en primer término al Prof. O’Malley por:

a) Las razones que abonan la superior o adicional agresividad de las medidas de coerción privada en el sistema americano en materias no solo de activismo accionarial, sino en otras conexas como la lucha anticorrupción, el control del fraude cibernético, y la organización de defensas específicas para minoritarios. Algunas tan llamativas como el pago de bounties a los soplones o whistleblowers no forman aún parte de nuestra cultura corporativa, y tenemos curiosidad los juristas españoles por saber si lo que hay detrás es un problema de competencia entre grupos de interés o más bien interferencia de incentivos de derecho público ocultos.

b) Las razones de la tendencia británica a negociar entre bambalinas las medidas preventivas de coerción privada, prevención que limita la coerción pública y la litigiosidad societaria, a la par que allana el camino a crear valor. ¿No habrá otras culturales (el pragmatismo vital sobre todo) por detrás del formalismo del dogma de la persona jurídica forjado en la isla en la sentencia de 1843 que ha mencionado?

c) Su opinión sobre si no son en América los grandes bufetes los más interesados en inflar artificialmente las demandas colectivas, promoviendo ajustes del sistema procesal a su favor, sin perjuicio del interés independiente de los institucionales que presionan hacia un enforcement de medidas eficientes de relaciones con inversores.

d) Su opinión sobre los parámetros que indujeron a los juzgadores del caso Disney comentado a reputar “excesiva” la compensación de los administradores; ¿son especialmente sensibles los jueces de Delaware a las necesidades de las compañías cotizadas, más que en otros estados federales, y sobre todo más que en Inglaterra?

Dicho esto, quisiera subrayar que en el proceso civil seguido en el caso Walmart lo que se ventilaba era sobre todo una violación del deber de cuidado y no del deber de lealtad como en el caso de Petrobras donde los administradores abusaron de la información tenida (deceptive use of information) contra los criterios internos de responsabilidad social y conculcando su deber de lealtad en perjuicio de los inversores (en el caso de Puda Coal más que dolo en el manejo de información lo que se observa directamente es un despojo patrimonial).

Aparte de agradecer al profesor O’Malley la sintética y atinada comparación trilateral o plurilateral que ha hecho del panorama jurisdiccional comparado en este asunto del gobierno corporativo, con alguna pincelada retrospectiva, yo quiero convitar previamente a los presentes a que intervengan o a que pregunten algo; sé que los socios de Garrigues presentes tienen muchas preguntas y aportaciones en el tintero.

**Letrado 1 de Garrigues**

Agradezco al Sr. O’Malley su ponencia y le pongo su opinión (y le traslado una pregunta que me hago) sobre el hecho de que se estén pidiendo indemnizaciones en efectivo en Estados Unidos para resarcir daños como solución para cualquier tipo de reclamación de inversores y otros afectados que tenga relación con cuestiones de cumplimiento de reglas gobierno corporativo. Ceo que aquí radica la gran diferencia entre el sistema americano y el sistema español.

Es algo que sorprende mucho en España, y creo que tiene que ver más con que es mucho más propenso el sistema americano que el nuestro a calcular daños y a, digamos, tender a esta solución que siempre que hay un vínculo entre la conducta dañosa y el daño.
Creo que esta solución no es la favorita en Europa porque aquí, si tuvieras que demandar por falta de cumplimiento de objetivos de gobierno corporativo, al menos en España, pues no habría España suficientes medios como para cubrir la responsabilidad, y a veces ni siquiera para demandar. Nosotros, en esta situación, estaríamos bloqueados.

Javier Ibáñez

En mi opinión, en Europa en general no se dan en el mercado incentivos bastantes para sostener un activismo inversor individual por parte de accionistas sin acceso al mercado de control.

En el caso concreto de España, incluso los institucionales más fuertes no actúan y medra la pasividad en la medida en que se acomoden a intereses de gestores bancarios o de dominadores del mercado de big commodities, pese a los intentos hechos a partir de 2012 para introducir las figuras de los proxy advisors & solicitors. Aunque la CNMV trata de replicar las estructuras y SROs británicas, por ejemplo trasvasando en alguna medida la filosofía del Stewardship Code de la City londinense, la inexistencia en nuestro derecho procesal de acciones “derivadas” adecuadas para las minorías dispersas en las bolsas, y el fenómeno citado de adscripción de numerosos gestores de fondos a intereses de un estrecho mercado de control, facilitan la perpetuación del panorama actual, renuente a reforzar las medidas de coerción privada.

Tampoco contamos con experiencia y cultura de DPAs (deferred prosecution agreements), ni de plea bargaining a la americana, al menos en el espacio de nuestras agencias reguladoras. Seguramente el caso británico es singular, pues como ha señalado Patrick la nueva Financial Conduct Authority, como indica su denominación, es ahora más que un vigilante, un seguidor activo y disuasor, e incluso recomponedor, de conductas adversas para el mercado (también ahora el bancario, no se olvide, por la extrema importancia dada desde la crisis a la actuación de la banca de inversión sobre el mercado de capitales), que un simplemente un supervisor general del mismo o Securities Investment Board como en su antiguia denominación, ahora es más que una simple autoridad financiera (Financial Services Authority, denominación posterior a la de SIB que fue la oficial del supervisor inglés entre 2001 y 2013).

Patrick O’Malley

Sí, comentando la cuestión que se ha planteado sobre los litigios en Estados Unidos, es cierto que ahora, con la proliferación de los pleitos colectivos o “acciones de clase”, usando la legislación americana sobre bolsas y mercados de valores, se usa esta sinergia creada por el legislador para cubrir los daños económicos directos ocasionados al patrimonio de los inversores. Pero esta opción ha supuesto en ocasiones utilizar los Tribunales Federales de modo fraudulentamente, y es difícil corregir el fraude.

En los casos en que los inversores han interpuesto las demandas reclamando la falta de transparencia de la sociedad emisora, se han detectado casos donde el origen del problema de malas prácticas de gobierno era la falta de informaciones suficientes dadas al público, o el hecho de que tales informaciones eran engañosas. Y luego han aparecido informaciones posteriores en unos casos desmintiendo el engaño, y en otros diciendo que el problema de fondo no estaba relacionado con normas de buen gobierno, sino con la comisión de delitos, por ejemplo, en los casos en que se había producido la falsificación de las cuentas anuales.

La combinación de malas prácticas de gobierno, con la comisión directa de delitos por administradores y otros gestores, nos ha llevado, todo ello unido a la desconfianza del público, a este problema, la caída del precio de la acción, que tiene consecuencias a la hora de la reacción por parte de las autoridades federales y de los jueces. Pero, a nivel del Estado, hay que distinguir la situación en diferentes jurisdicciones. En Estados federales tipo Delaware donde se facilita la tutela del inversor, sí, los jueces hablan del resarcimiento de daños por la caída de los valores, pero la reclamación de los daños por mala administración es otro pleito. Los daños que causan los administradores van en teoría a la sociedad misma, y el resarcimiento también vuelve a esta, y a veces, luego los socios reparten un dividendo y llega a los bolsillos de los inversores.
Letrado 2 de Garrigues

Yo por mi parte creo en cambio que sí que está habiendo un cambio importante en España y que ha empezado ya hace unos años. Yo diría que debido a tres factores: primero, el cambio reciente en la Ley de Sociedades de Capital, mejorando y profundizando en la regulación de los deberes de los consejeros, a finales de 2014; segundo, el establecimiento normativo de la responsabilidad penal de la persona jurídica, que empezó en 2010 pero que ahora en 2015 se ha profundizado también; y tercero, el hecho de que a España están llegando también, aunque lógicamente no como en Estados Unidos, las class actions.

En España estas acciones empiezan a ser algo no tan lejano, y hemos visto en los últimos años que se están empezando a articular para proteger a los accionistas. Entonces, parece que ya no habrá vuelta atrás, y tendremos un mercado de litigios creciente, y mayor interés de los administradores en protegerse frente a estas acciones.

Para el futuro, yo creo que, derivado de esa aproximación al sistema americano, se verán más exigencias de responsabilidad de consejeros; pero creo que siempre estaremos años luz de Estados Unidos, no solo por el tamaño de este mercado sino por muchas razones: y entre otras, por cómo funciona el sistema judicial, muy diferentes; por lo que se tarda en conseguir que prospere la acción en uno y otro mercado; y sobre todo por la diferencia en el coste que hay que soportar en un sistema y otro. Desde luego, somos mucho más parecidos en materia de corporate governance a Inglaterra que a Estados Unidos. Y así seguirá siendo.

Javier Ibáñez

Yo estoy totalmente de acuerdo con lo que ha manifestado Sergio Galán, y además añadiría que el factor quizá más elemental, la estrechez del mercado español, es el que más marca la diferencia con Estados Unidos. No es comparable.

Letrado 2 de Garrigues

Cierto, nuestro mercado de valores es ínfimo en términos relativos.

Javier Ibáñez

Ínfimo, claro, considerando incluso todo el mercado europeo junto, en el que todavía se incluye Londres…

Patrick O’Malley

Debe tenerse en cuenta que en los mercados europeos que yo conozco y sobre todo en Inglaterra la prevención es un factor fundamental. Esto es, el administrador hace su planificación estratégica y demás cosas del gobierno ex ante, pero ex post, hace bastante poco para evitar las consecuencias.

Letrado 3 de Garrigues

Aunque es cierto lo que decís, luego hay otro factor que es clásico de diferencia entre Estados Unidos y España, como es la composición accionarial de las sociedades cotizadas.

Predominantemente, el accionista de control que entra en el Ibex 35 en el caso de España, está férreamente vinculado al mercado de control y a los pactos que se hacen en él, lo que también dificulta de alguna manera en mi opinión el ejercicio de las acciones de responsabilidad contra administradores; las sociedades son de pocos accionistas y de administradores que son ellos o que obran por cuenta de ellos.
**Patrick O’ Malley**

O incluso, yo diría, de personas que están detrás y obran para ellos. Por eso una más directa supervisión o monitoraje o control es necesaria si se quiere mejorar el gobierno corporativo, sobre todo por parte del inversor: Aunque algunos especialistas dicen que la concentración accionarial es algo bueno, dicen que es un punto a favor del sistema español, alemán o japonés, comparado con nosotros en Estados Unidos, donde el inversor cuenta, aunque sea un gran institucional, con mucha diversificación.

**Javier Ibáñez**

Y ahondando en la opinión de Sergio, además, es cierto que, aunque el esfuerzo que ha hecho la Ley de 2014 por reducir los porcentajes, modificarlos, ha sido notable, al final desde el punto de vista de la tutela del minoritario da un poco igual al final 5%, que 3 o que 1 %. En su caso, por ejemplo, para el ejercicio de la acción individual de responsabilidad, etc. Y otras normas parecidas donde se juega con el porcentaje de la minoría, considerando que en muchas de las situaciones el socio de control es la mayoría del capital, y si no lo tiene él, lo tienen dos bancos o tres. Hay cuatro o cinco compañías del Ibex 35 en las que se facilitaría el ejercicio de la acción, o la impugnación en su caso del acuerdo de la Junta contrario al interés de la minoría, pero es complicado.

¿Hay más cuestiones? Yo tengo unas cuantas nuevas, pero antes de introducir prefiero dar prioridad a responder las anteriores, salvo si hay otra cuestión.

**Letrado 3 de Garrigues**

El tema del enforcement a mí me interesa bastante, ya que he estado en alguna conference call con fondos preguntando directamente por la situación en la ley española. Yo sí creo que hay otro factor adicional a tener en cuenta sobre los que se han apuntado; aunque sí es cierta la estructura de control de los mercados españoles, lo cierto es que cada vez más hay fondos operando, y más interés de los mismos cuando operan en España por el control del gobierno de las empresas donde invierten, e incluso cada vez más fondos que están tomando participaciones relevantes en nuestras sociedades.

Por eso, yo creo que sí que hay, no como en el sentido americano de un activismo generalizado, pero sí accionistas con 9 o un 11 % metiendo mucha presión al accionista de control, y, en realidad, al Consejo, más que al accionista de control.

Mi pregunta anterior era más enfocada por el tema de la financiación de los pleitos. Realmente, además de lo lento que son en la resolución de los conflictos en España, hay que tener presente que para los gestores de fondos y para grandes inversores, al final se trata de una inversión financiera. Y como es una inversión financiera, en Europa el tema procesal funciona bastante peor que en Estados Unidos, y sobre todo el tema del resarcimiento de daños; aunque, bueno, se explica porque allí se han preocupado de regular la cuota litis, pero ahora eso es lo de menos. Creo que el financiar un proyecto en el que la compensación de daños por mala gestión va a ser un hecho, es positivo, aunque este daño no va a ser realmente muy punitivo, sino realmente va a ser muy financiero, se va a incorporar a la estructura del tipo de interés. Es decir, la compensación va a llegar finalmente a la compañía, y como mucho podrás tener el retorno financiero, podrás pactarlo con la compañía, como sucede en el ámbito americano.

Pero yo eso a fecha de hoy lo veo un difícil negocio en el sistema español, que es un poco “retrógrado” en cuanto a la flexibilidad procesal y práctica que supone introducirlo.

**Patrick. O’Malley**

Es muy relevante tu punto. En los dos grandes casos en Inglaterra que he mencionado, las causas del resarcimiento por daños en caso de mala administración son mixtas: falta de los administradores en sus deberes, combinad también con fraude o estafa en la información que se ha de dar en los mercados de valores.
En estos casos y otros parecidos en otros centros de negociación europeos, están pidiendo daños directos enormes. Hay pari passu las dos cosas. Algo que en Estados Unidos lo usamos menos, porque los abogados mismos que promocionan estas causas, vienen reconocido una transaction settlement. El juez lo ve y dice, bueno, habéis pactado mejorar los sistemas de monitoraje y control, cambiar a los ejecutivos y a los administradores, etc. Habéis añadido valor a la sociedad; entonces, vamos a reconocer a los abogados 100 millones de dólares por su trabajo...

**Público**

Es decir, que ¿hay abogados en otras jurisdicciones que les pagan por tener ideas?

**Patrick O’Malley**

Sí, algo pasa en la prensa y en la abogacía americana que en seguida se aplica la máxima “pleito, pleito y pleito”. El sistema de Delaware a nivel federal, hoy en día, favorece los pleitos bien construidos y bien informados. Entonces, no correr al Tribunal, al día siguiente, solo se explica porque falta información. Aunque este modo de operar viene penalizado hoy en día, de todos modos sigue siendo favorecido por los abogados de finanzas corporativas que son los que más empujan todo esto.

**Javier Ibáñez**

De todas maneras, aparte de que los abogados empujen (porque, claro, hemos hablado al principio de tu exposición de una mayor agresividad en el caso de América en el marco de todo tipo de situaciones relacionadas con el activismo de los socios), también se está modificando el sistema de coerción privada con el ciber-activismo, o con la transformación digital de estos procesos, sobre todo a través de la mediación de proxy solicitors, proxy advisors, etc.

Al margen de la cultura legal, ¿no habrá también algo de relaciones con la competencia, no sólo entre despachos, sino también en las empresas? Incluso incentivos públicos que pueden estar detrás, que a veces son ocultos.

**Patrick O’Malley**

Para mí, la política pública en Estados Unidos está diseñada para favorecer el monitoraje de las empresas. Lo muestra cualquiera solución que se puede encontrar en Estados Unidos, con Petrobras, por ejemplo, o Abengoa, o tantos otros escándalos. Los inversores buscan soluciones. Está todo esto este proceso de cambio del sistema de coerción de gobierno hecho ya en Estados Unidos, y una vez hecho el entonces es mucho más fácil usar estas medidas. Y además hay que tener en cuenta el forum shopping federal. Hay casos en Estados Unidos en los que se da cuenta que es mucho más fácil para los inversores institucionales hacer el pleito en los Tribunales del Estado de Texas bajo la ley inglesa, que en los propios Tribunales Federales de Texas bajo la ley tejana. Y los inversores institucionales han hecho el pleito contra los administradores británicos de British Aerospace en Nueva York, que aceptó y se juzgó bajo el derecho de Companies Act 1985, la anterior ley. Pero había una exposición muy rica del derecho inglés pero en los Tribunales Federales de Nueva York y los inversores perdieron. Entonces, hasta que no haya otra opción no se va a desarrollar aquí o en Inglaterra, porque cuando hay posibilidades en Estados Unidos es más fácil ir allí y ganar.

**Javier Ibáñez**

Desde el punto de vista sustantivo, yo no sé si, cuando hemos hablado de trabajar en pactos de bargaining entre administradores e inversores en el caso británico, ese trabajo oculto lo hay también en Estados Unidos en paralelo, pero tú los
has destacado como una característica del sistema británico y *ex ante*. Yo tengo ahí dos curiosidades: una, saber si no lo hay también en Estados Unidos, aunque no salga en la prensa, y otra, saber qué opinan de esos pactos parasociales en el seno de las empresas.

**Patrick O’Malley**

Es verdad que también hay cultura de parasociales en América, pero con recorrido mucho más corto. Los tiempos por otra parte son a la hora de negociar mucho más cortos en Estados Unidos, por el dinamismo del mercado. Y se usa también la amenaza, o el pleito actual, para estas negociaciones.

**Javier Ibáñez**

Sí, mientras que los británicos procuran que no se llegue a los Tribunales…

**Patrick O’Malley**

*Dirty Laundry, never Dirty Laundry.*

**Javier Ibáñez**

Y otra cuestión que tengo pendiente trataba sobre el exceso de compensación. Tú hablabas en alguna de las Sentencias o de los casos legislativos de *excessive compensation*; nos encantaría conocer qué parámetros están a tu juicio siendo utilizando ahora por los tribunales para calificar una compensación como “excesiva” a la hora de juzgar el cumplimiento del deber de lealtad.

**Patrick O’Malley**

En esta, y en muchas otras cuestiones de gobierno corporativo, para evitar acabar mal en los Tribunales, *ex ante*, los comités de remuneración en Estados Unidos desde hace veinte años hacen todo de manera transparente y ordenada. Pero no sólo durante todo el proceso de planificar y estructurar la remuneración, sino a la hora de su control y seguimiento posterior. Entonces, podemos concluir que este sistema lleva a introducir en las compañías cotizadas cambios, sobre todo en cómo se gestan *ex ante* y cómo se llega hasta las decisiones más importantes, también sobre retribuciones.

**Javier Ibáñez**

Nosotros tenemos el informe anual de remuneraciones, que yo no sé si puede parecer excesivo. Yo lo que puedo decir es que en el año 97, cuando Juan Fernández Armesto me convocó para conducir a los letrados de apoyo técnico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en la redacción final de la versión CNMV del Código Olivencia (la versión de la CNMV era la versión dura, mucho más que la versión estatal final de componenda o ecléctica, y la hizo un servidor por encargo directo del entonces Presidente), los letrados internos de la CNMV no tenían tiempo para ocuparse, tal vez porque el gobierno corporativo era cuestión nueva y no preocupaba.

Si les decías simplemente algo a los Presidentes del Ibex 35 sobre incluir en la información obligatoria a los mercados niveles remuneraciones conjuntas de consejeros, o por tramos de remuneración, aunque fuera conjunto de todo el Consejo, habría irritación o sorpresa. El cambio habido en la transparencia de las remuneraciones era impensable hace veinte años; como lo era el hecho de publicar los pactos parasociales (que encierra *contradictio in terminis*, porque
cómo son ocultos si los publicas). Los Consejos de Administración no pensaban que fuera a ser así, porque más que Consejos parecían Concejos.

Para finalizar, pues el tiempo se ha consumado con creces, invito al profesor O’Malley a visitar nuestra Universidad en próximas ocasiones. Así mismo, doy las gracias al ponente y al público por su asistencia y participación.
La disertación se desarrolló íntegramente en inglés, si bien el autor empleó materiales en castellano para apoyar la presentación, y en concreto la versión en Power Point que se adjunta como anexo. La versión última de su discurso, redactada en inglés, es la que se ha utilizado a efectos de publicación definitiva.
La coerción del sistema de gobierno corporativo de las sociedades de capital: elementos de derecho comparado

Intro

• Mirando al escenario mundial, los sistemas de aplicación/coerción de la ley, de protección de los inversores y de la legalidad y responsabilidad de los administradores de los EEUU y del Reino Unido son de grande importancia, representando dos modelos claves, pero diferentes entre ellos
• A veces tienen algo de base en común gracias a sus propias raíces hundidas en el common law
• Pero otras veces difieren mucho en sus políticas, procedimientos [civiles y penales], praxis y mentalidades sobre el concepto del buen gobierno corporativo, el respeto/aplicación de la ley y el papel que juegan los accionistas en este ambiente.
• Además, una nueva comunicación entre los dos lleva a la convergencia de los sistemas de coerción pública y privada (y a veces claras diferencias y rechazo de los modos del otro sistema)

Intro

• Es clave mirar al conjunto del sistema de governance que evidencia cómo los actores de la coerción pública [public enforcement] y los de la coerción privada [private enforcement] interactúan para asegurar que las sociedades de capital (sobre todo cotizadas) y sus consejos / administradores y altos directivos deban ex ante planificar bien las actividades de empresa y que ex post en caso de fallos en tales actividades societarias respondan en algún modo (accountability).
• El gran teórico del derecho societario norteamericano, Stephen Bainbridge lo expresa así: la búsqueda más importante del derecho societario EEUU (y por extensión de la legislación sobre valores [securities regulations] es el equilibrio entre la autoridad de los administradores y la asunción de responsabilidad por parte de ellos ("...between director authority and accountability..."
Intro

- Aunque las autoridades competentes EEUU en temas de buen gobierno corporativo, sobre todo el departamento de justicia (DOJ) y la Comisión de mercados y valores (SEC), son los más activos y agresivos del mundo, sus homólogos británicos se han desarrollado recientemente, aumentando sus actividades investigativas y de coerción en los principales campos de gobierno y cumplimiento corporativo.
- Pero la más fundamental diferencia entre los sistemas EEUU y RU continúa hoy siendo el sistema de coerción, en dos aspectos: el papel del litigio (actual o amenazado) y del papel residual del accionista institucional.
- En los EEUU abunda (o muchas veces excede) mientras que en el RU aún falta subrayar el papel del socio o inversor institucional.

EEUU

- Enfoque no solo sobre los efectos económicos de importantes operaciones societarias (como fusiones o adquisiciones, o la remuneración directiva, etc.) sino, especialmente a partir de los años 90 siempre, énfasis reforzado sobre cuestiones relacionadas con falta del debido monitoreo de las violaciones de la ley en supuestos de fraude/estafa contable, de valores, de insider trading, de corrupción/sobornos, régimen de prohibiciones/sanciones comerciales, de competencia desleal, fraude/estafa comercial contra el estado, blanqueo de capital...
- La más agresiva coerción del mundo se da en este sistema: es mixta, pública y privada, y se ejerce frente a sociedades y sus administradores y demás decisionmakers.
- Hay sinergias entre los dos, la prensa y los efectos en los mercados de capital [análisis de casos: Walmart, Puda Coal, Petrobras]
EEUU

- Causas de la configuración del sistema americano
- Coerción privada: ley/reglas de procedimiento civil muy favorables en general para "abogados empresariales" [pacta quota litis, reconocimiento por parte de tribunales de enormes costes legales, "discovery", la regla que en general quien pierde paga, larga tradición de pleitos/acciones colectivas "opt-out"...]
- Presencia de accionistas activistas [institucionales, public pension funds, hedge funds]
- Cultura contenciosa o del pleito

EEUU

Por ende, un ambiente de alto riesgo para las empresas y la dirección misma causa que, de un único fallo de gobierno corporativo, surjan numerosas consecuencias legales y reputacionales.

Caso Walmart / reportaje de New York Times: caída del precio de acción / causas colectivas federales de accionistas [ley de valores] / "acciones derivadas" [uti singuli] en Delaware, California u otros estados federales...
REINO UNIDO

• "British and Americans: two peoples divided by a common language"... and a "common law"

• El RU tiene otra tradición de derecho societario: mucho menos favorable al activismo público del inversor (tradición duradera del caso Foss v Harbottle, 1843: resolver en privado las problemáticas del gobierno corporativo, de modo informal, "behind the scenes" y ex ante como en otros países europeos, menos ex post como en los EEUU

• Alta calidad y claridad legislativa y de códigos de buen gobierno británicos recientes, más amplios que los de EEUU en asuntos de governance y cumplimiento

REINO UNIDO


• Aún detrás de sus homólogos EEUU, las autoridades británicas [a partir de 2009/10] toman nuevas medidas contra empresas y su dirección: el regulador de mercados [Financial Conduct Authority (FCA)], la Serious Fraud Office (SFO), el Crown Prosecution Service (CPS), actuando en casos de corrupción comercial, falta de sistemas de supervisión y control, y abuso de mercado e insider dealing

• Transposición de los DPA [Deferred Prosecution Agreements - acuerdos de enjuiciamiento postergado] - desde EEUU al RU
REINO UNIDO

- Las reglas de procedimiento civil en el RU son mucho menos favorables a la coerción privada (repartición de costes, abogados, discovery, etc.) - pero la financiación de pleitos podría ser un sector que facilitara un cambio notable (ej.: pleitos de grupo RBS o Lloyds Bank)
- La UK Bribery Act 2010 ha aumentado los riesgos para los fallos de administradores en asuntos de bueno gobierno / monitoreo (por ej., el “deber de prevenir”)

ESPAÑA

- Notable la menor presencia de una cultura activista de accionistas
- Siempre más coerción ex ante, y nunca tanto ex post como en los EEUU
- Menor presencia (comparado con los SEC/DOJ en los EEUU, y comparado también con la FCA y SFO británicos) de una fiscalía comprometida en cuestiones de coerción de fraude/estafa de valores [securities fraud], leyes anti-corrupción, fraude/estafa contable, insider trading, etc.
- Nuevo empuje del activismo del socio institucional con el desembarco en España de fondos para financiar pleitos (por ej. el fondo Therium)