

COLEGIO UNIVERSITARIO DE ESTUDIOS FINANCIEROS
MÁSTER EN DERECHO BANCARIO Y MERCADOS E INSTITUCIONES
FINANCIERAS

¿AVANCES EN LA REGULACIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO DE
SOCIEDADES COTIZADAS?

Realizado por:

D^a Patricia Alejandra Vera Alfaro

D^a Diana María Fuentes Munguía

D^a María de Fátima Mejía Tineo

Dirigido por:

Prof. Ignacio Santillán Fraile

Prof. Eduardo Muela Rodríguez

CUNEF (Colegio Universitario de Estudios Financieros)

MADRID, a 25 de mayo de 2018.

ÍNDICE

ABREVIATURAS	5
GLOSARIO DE TÉRMINOS	6
INTRODUCCIÓN	10
1. CAPÍTULO I: ANTECEDENTES HISTÓRICOS	12
1.1. INICIO DE LA HISTORIA	12
1.2. REINO UNIDO	13
1.2.1. <i>El informe Cadbury</i>	13
1.2.2. <i>Los informes Greenbury y Hampel</i>	15
1.3. PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA OCDE Y DEL G20 ..	16
1.4. PRINCIPIOS DE IOSCO APLICABLES AL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS:	18
1.5. ESTADOS UNIDOS	19
1.6. EVOLUCIÓN Y ACTUALIDAD EN EUROPA	20
2. CAPÍTULO II: GOBIERNO CORPORATIVO EN ESPAÑA	25
2.1. CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO DE LA COMISIÓN ESPECIAL PARA EL ESTUDIO DE UN CÓDIGO ÉTICO DE LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES DEL AÑO 1998.	25
2.2. INFORME DE LA COMISIÓN ESPECIAL PARA EL FOMENTO DE LA TRANSPARENCIA Y LA SEGURIDAD EN LOS MERCADOS FINANCIEROS Y LAS SOCIEDADES COTIZADAS DEL AÑO 2003.	29
2.3. CÓDIGO UNIFICADO DE GOBIERNO CORPORATIVO DE 2006 Y SU REVISIÓN DE 2013	32
2.4. CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS DE 2015.	34
3. CAPÍTULO III: GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS	50
3.1. CONCEPTO DE GOBIERNO CORPORATIVO	50
3.2. ORGANIZACIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO	54
<i>i. La Junta General. Participación de los accionistas y derechos de los accionistas</i>	54
<i>ii. El Consejo de administración</i>	59
<i>iii. Las comisiones delegadas del Consejo</i>	64
1. <i>Comisión ejecutiva</i>	66

2.	<i>Comisión de Auditoría</i>	66
3.	<i>Comisión de nombramientos y retribuciones</i>	67
iv.	<i>Información y transparencia. La página web</i>	69
v.	<i>Las retribuciones</i>	70
4.	CAPITULO IV: NOVEDADES Y TENDENCIAS DE GOBIERNO CORPORATIVO. ANÁLISIS CRÍTICO.	71
4.1.	AVANCES EN LA REGULACIÓN DE GOBIERNO CORPORATIVO EN ESPAÑA. ANÁLISIS CRÍTICO	71
4.2.	TENDENCIAS INTERNACIONALES EN GOBIERNO CORPORATIVO	78
4.3.	NUEVOS RETOS PARA LA MEJORA DEL GOBIERNO CORPORATIVO .	88
	CONCLUSIONES	93
	BIBLOGRAFÍA	95
	LEGISLACIÓN	103
	ANEXOS	105

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 - Evolución del Gobierno Corporativo en Europa	25
Tabla 2 Evolución temporal de los Códigos de Buen Gobierno en España	44
Tabla 3 Comparaciones del cumplimiento de criterios de gobierno corporativo en el Ibex-35 (2006 vs. 1997).....	45
Tabla 4 Porcentaje de recomendaciones del código unificado agrupadas por categoría y grado de cumplimiento del año 2015.....	48
Tabla 5 Porcentaje de recomendaciones del código unificado agrupadas por categoría y grado de cumplimiento del año 2016.....	48
Tabla 6 Tabla comparativa de códigos de recomendaciones nacionales.	83

ABREVIATURAS

CEO: Consejero delegado o primer ejecutivo (*Chief Executive Officer*)¹

CIF: Consejo de Información Financiera

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

IAGC: Informe Anual de Gobierno corporativo

IOSO/OICV: Organización Internacional de Comisiones de Valores (*International Organization of Securities Commissions*)

JEF/FSB: Junta de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board*)

LSC: Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital

OCDE/OECD: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (*Organization for Economic Co-operation and Development*)

OPA: Oferta pública de adquisición

SEC: *Securities and Exchange Comisión*

SOA: *Sarbanes Oxley Act*

UE: Unión Europea.

¹ Entiéndase como el principal ejecutivo, quien ejerce la máxima autoridad en la gestión o dirección de una sociedad.

GLOSARIO DE TÉRMINOS²

Accionista: Individuo que tiene a su disposición una o varias acciones pertenecientes a una determinada sociedad anónima, en muchas partes del mundo a los accionistas se les denomina como inversionistas, esto se debe a que cuando se adquiere una acción esto se traduce como una inversión a dicha empresa. El accionista puede ser tanto una persona jurídica como una persona natural y su participación en dicha organización se verán determinadas en relación a la cantidad de acciones que posea.

Auditoría: La Ley de Auditoría de Cuentas (LAC) y su Reglamento definen la auditoría como «La actividad consistente en la revisión y verificación de las cuentas anuales, así como de otros estados financieros o documentos contables, elaborados con arreglo al marco normativo de información financiera que resulte de aplicación, siempre que aquélla tenga por objeto la emisión de un informe sobre la fiabilidad de dichos documentos que puede tener efectos frente a terceros.» (Artículo 1.2). El Reglamento puntualiza que será realizada por persona cualificada e independiente, utilizando técnicas de revisión y verificación idóneas.

Capital Flotante: Es la parte del capital de una compañía cotizada que se encuentra en manos de pequeños inversores, y que por lo tanto es objeto de libre negociación en Bolsa (es decir, la parte que no controlan los accionistas de referencia, el “núcleo duro” de la sociedad). En principio, las empresas con mayor capital flotante ofrecen a los minoritarios más posibilidades de participar en las decisiones societarias y mayores posibilidades de liquidez.

CNMV: es el organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos. La CNMV se creó por la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, que supuso una profunda reforma de este segmento del sistema financiero español y, desde entonces, su régimen se ha ido actualizando para adaptarse a la evolución de los mercados financieros y para introducir nuevas medidas de protección de los inversores.

Código de Buen Gobierno: Conjunto de recomendaciones sobre los principios y normas que deben inspirar el funcionamiento de las sociedades anónimas. España, históricamente, han surgido los Informes Olivencia (1998), Aldama (2003), el Código Unificado de Buen Gobierno o código Conthe (2006), su actualización del año 2013 y el actual Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas o Código Rodríguez (2015). La aplicación de las recomendaciones que contiene es voluntaria para las entidades, pero en caso de no asumirlas deberán explicar el motivo (“cumplir o explicar”). Ver las secciones sobre Organismos societarios de toma de decisiones y Código de Buen Gobierno.

² Definiciones extraídas del portal web de la CNMV (glosario de términos) y para las organizaciones, de sus propias páginas web.

Consejero dominical: Es el que forma parte del Consejo de Administración por su condición de accionista de la sociedad, o bien por detentar una participación superior al 5% del capital. Pueden formar parte del consejo de forma directa o a través de un representante.

Consejero ejecutivo: Miembro del Consejo de Administración que, además de sus funciones como consejero, interviene en la actividad diaria de la compañía desempeñando tareas de alta dirección, o bien es empleado de la sociedad o de su grupo.

Consejero externo: Miembro del Consejo de Administración que no interviene en la actividad diaria de la sociedad; puede ser dominical o independiente.

Consejero independiente: Miembro del Consejo de Administración que debe desempeñar sus funciones sin verse condicionado por relación alguna con el equipo gestor ni con los accionistas de control de la sociedad. Se elige en atención a sus circunstancias personales y profesionales. La misión fundamental de los consejeros independientes es defender los intereses de todos los accionistas, y en particular de los minoritarios que no tienen acceso a un puesto en el Consejo; esto es especialmente relevante en situaciones de conflicto potencial (operaciones vinculadas, OPA, fusiones...).

Consejo de administración: Órgano de gobierno de una sociedad, compuesto por una serie de miembros (los administradores), nombrados por la Junta General de Accionistas. Le corresponde la gestión, administración y representación de la sociedad. En las sociedades cotizadas el Consejo debe dotarse de un conjunto de normas que determinan sus principios de actuación (Reglamento del Consejo). Otras cuestiones relativas a la composición y funcionamiento del Consejo de Administración se describen con más detalle en las secciones sobre Organismos societarios de toma de decisiones y Código de Buen Gobierno.

Conflicto de interés: Situación que se da cuando una entidad intermediaria, un emisor o cualquier otro agente profesional de los mercados de valores tiene en una determinada operación, unas expectativas que pueden ser contrapuestas a las del inversor particular (cliente, accionista). Por ejemplo, puede darse conflicto de interés cuando la entidad que coloca entre el público una oferta de valores actúa también como aseguradora, ya que si la oferta no tiene éxito deberá asumir los valores no colocados; en este caso podría suceder que se diese prioridad a la labor comercializadora de la entidad frente al leal asesoramiento del cliente. La Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros exige que las entidades informen en cada caso sobre los posibles conflictos de interés y las políticas que tienen establecidas para su manejo.

G20: o Grupo de los 20, es el principal foro internacional para la cooperación económica, financiera y política: aborda los grandes desafíos globales y busca generar políticas públicas que los resuelvan. Está compuesto por la Unión Europea y 19 países: Alemania, Arabia Saudita, Argentina,

Australia, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

Gestores de activos: que son (i) las empresas de servicios de inversión (ESI's) que proporcionan servicios de gestión de carteras, (ii) los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA), (iii) las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectivas armonizadas (UCITS) y (iv) las sociedades de inversión (SICAVs) autogestionadas que sean consideradas UCITS.

Ibex 35: es el índice compuesto por los 35 valores más líquidos cotizados en el Sistema de Interconexión Bursátil de las cuatro Bolsas Españolas, usado como referente nacional e internacional y subyacente en la contratación de productos derivados. Técnicamente es un índice de precios, ponderado por capitalización y ajustado por el capital flotante de cada compañía integrante del índice.

Informe de gobierno corporativo: Informe Documento que elaboran y difunden anualmente las sociedades cotizadas. Explica de forma detallada la estructura y el funcionamiento de los órganos de gobierno de la entidad. Entre otros contenidos, incluye la composición del accionariado y de los órganos de administración, las operaciones vinculadas, los sistemas de control de riesgo, el funcionamiento de la junta general o asamblea y el grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo.

Información privilegiada: De conformidad con lo dispuesto por el Art. 81.1 de la Ley 24/1998, del Mercado de Valores, se considerará información privilegiada toda información de carácter concreto que se refiera directa o indirectamente o a uno o varios valores negociables o instrumentos financieros de los comprendidos dentro del ámbito de aplicación de la Ley de Mercado de Valores, o uno o varios emisores de los citados valores negociables o instrumentos financieros, que no se haya hecho público y que, de haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización.

Inversor: Entidad o persona que invierte en los mercados de valores, se clasifican en minoristas, profesionales y contraparte elegible.

Inversores institucionales: que son (i) las empresas que llevan a cabo actividades de seguros de vida y de reaseguro y (ii) los fondos de pensiones de empleo.

Junta general de accionistas: Órgano de gobierno supremo de una sociedad; en ella se adoptan por mayoría las principales decisiones societarias y estatutarias. Ver RD Legislativo 1/2010, 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la ley de sociedades de capital.

Minusvalías. Pérdidas generadas por una disminución del valor de una inversión (caída de la cotización de las acciones, disminución del valor liquidativo de un fondo, etc.). Mientras se mantiene la inversión, las minusvalías son potenciales o latentes. Deshacerla supone la realización de las minusvalías, al hacerse efectivas las pérdidas.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) agrupa a 35 países miembros y su misión es promover políticas que mejoren el bienestar económico y social de las personas alrededor del mundo.

OPA (Oferta Pública de Adquisición): Es una operación mediante la cual una persona física o jurídica ofrece públicamente a los accionistas de una sociedad cotizada la adquisición de sus acciones, con el fin de obtener una participación significativa del capital o aumentar su participación en unos porcentajes determinados. La OPA siempre puede lanzarse con carácter voluntario, pero además la normativa establece en qué supuestos es obligatoria su presentación. El precio que se propone a los accionistas suele ser superior al de mercado, para facilitar la aceptación de la oferta. La contraprestación puede ser en dinero, en acciones o mixta (dinero y acciones). Los accionistas tienen un plazo para estudiarla y decidir si están interesados en aceptar el precio ofrecido.

Plusvalías: Ganancias generadas por un incremento en el precio de mercado de un valor. Mientras se mantiene el activo, son plusvalías potenciales o latentes; la venta del mismo supone la realización de éstas, al hacerse efectivos los beneficios.

Principio de Prudencia: Establece las pautas para registrar los ingresos en el momento que se devenguen y los gastos en el momento que sean conocidos

Proxy advisors: Asesores de voto. Son las personas jurídicas que analizan, con carácter profesional y comercial, la información facilitada por las empresas y, cuando sea pertinente, otra información de las empresas cotizadas, con el fin de que los inversores cuenten con información para adoptar decisiones de voto facilitándoles estudios, asesoramiento o recomendaciones de voto.

Reglamento del Consejo de Administración: Conjunto de normas que establecen los principios de actuación del Consejo de Administración y las reglas básicas de su organización y funcionamiento, recogiendo en todo o en parte las recomendaciones del Código de Buen Gobierno. En las sociedades cotizadas es obligatoria su existencia. El reglamento debe ser comunicado a la CNMV y posteriormente inscrito en el Registro Mercantil.

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de fin de máster, contiene cuatro capítulos que desarrollan la historia de la regulación del gobierno corporativo a nivel mundial y nacional, su aplicación en España, las tendencias nacionales e internacionales actuales y los nuevos retos que enfrentan las sociedades cotizadas en este tema tan relevante.

El gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, se concentra principalmente en una serie de códigos que contienen recomendaciones de aplicación voluntaria, que han ido generando tal confianza en el mercado, que los legisladores han observado la necesidad de convertirlos en normas de observancia obligatoria.

Si bien aún se conserva la regulación “suave” - que, en el caso de España, se encuentra contenida en el actual código de buen gobierno corporativo de 2015 - esta se rige bajo el principio de “cumplir y explicar” y deja a las sociedades cotizadas la única alternativa de seguir sus 64 recomendaciones o explicar públicamente la razón de no hacerlo.

Aunque esta regulación voluntaria, en apariencia, deja a criterio íntegro de las sociedades el aplicarlas o no, ha resultado tener una relevancia tal, que alejarse de ella, significa obtener una imagen negativa a los ojos de los inversores, que toman como factor importante a la hora de elegir si invertir o no en una determinada sociedad, el grado de cumplimiento que tiene la sociedad respecto a estas recomendaciones.

Muchos autores afirman que la regulación del gobierno corporativo llegó al mercado de valores para formar una unión indestructible y que es indispensable que estos dos conceptos estén siempre aparejados para poder lograr en conjunto la finalidad deseada, que es favorecer finalmente a la economía en su conjunto.

Actualmente no se percibe una regulación de los mercados que no haga hincapié en el gobierno corporativo y una regulación de gobierno corporativo que no preste especial interés a las sociedades cotizadas, la razón de ello siempre es la protección de los inversores.

La reciente actualización de la regulación española sobre esta materia, centra sus objetivos en vigilar de cerca que el órgano de administración realice una labor diligente y leal, recordando siempre que su actuación debe ser por el mejor interés de la sociedad y que es su obligación tener presente en todo momento, que el propietario real de la entidad son los accionistas, quienes aportan al capital y hacen posible la financiación y la continuación de la sociedad.

Al finalizar los cuatro capítulos que se desarrollan a continuación, se podrá concluir la importancia de conocer y aplicar la normativa referida al gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, asimismo se podrá apreciar su grado de cumplimiento y la evolución de este en los últimos diez años y se tendrá la

plena confianza que España es un país que puede sentirse satisfecho por haber estado a la vanguardia y haber prestado atención siempre a este aspecto.

Sin embargo, la regulación de gobierno corporativo, seguirá evolucionando, porque es casi una certeza, que, al tratarse finalmente de seres humanos, capaces de cometer errores y tendientes siempre a satisfacer sus propios intereses, es muy probable que se suscite dentro de los siguientes años algún evento por el que se detecten nuevas deficiencias en los órganos de gobierno de las sociedades que darán luces de nueva regulación.

Por último, es de recordar que, aunque la regulación es importante para el desarrollo de los mercados de valores, los protagonistas siempre serán los emisores, que deberán procurar generar siempre hacia los inversores, la confianza suficiente para motivar su inversión y, por tanto, la responsabilidad final recaerá sobre los emisores, que solo lograrán participar activamente en los mercados, mostrándose de manera transparente, diligente y leal.

1. CAPÍTULO I: ANTECEDENTES HISTÓRICOS

1.1. INICIO DE LA HISTORIA

Aldo Olcese (2005), afirma que existen dos modelos básicos de Gobierno corporativo, uno utilizado en países angloamericanos (Reino Unido y Estados Unidos) y el segundo utilizado por países europeos y Japón. Desarrolla las diferencias de estos modelos, basándose en cinco aspectos: 1) La importancia del mercado bursátil, afirma que en los países angloamericanos es mayor el número de empresas que cotizan en bolsa en comparación con los europeos, siendo que incluso el hecho de cotizar en bolsa, para las empresas de países angloamericanos, constituye un indicador de éxito y consolidación empresarial; 2) La eficiencia del Mercado de Capitales, a este aspecto, afirma que los mercados anglosajones tienen un nivel de eficiencia superior; 3) La inversión institucional, predomina y está más desarrollada en los mercados bursátiles anglosajones; 4) El mercado de control corporativo, referida a las características de la propiedad de la empresa, que a decir del autor, en el modelo angloamericano es mucho más efectivo que en el europeo, pues en aquel la transferencia de la propiedad y el control de las empresas a nuevos accionistas suele realizarse en el propio mercado a través de ofertas públicas de adquisición (en adelante OPA), mientras que en los mercados europeos se desarrollan normalmente fuera del mercado y, 5) El control y la propiedad de las empresas, referido al nivel de concentración de la propiedad de las mismas, que en las anglosajonas suelen ser más independientes, mientras que en Europa suelen estar concentradas por grupos de inversores estables (ejemplo: familias o grupo reducido de accionistas).³

Por su parte, Sánchez Álvarez⁴, afirma que pueden distinguirse dos etapas básicas de los antecedentes del Gobierno corporativo. La primera que parte de finales de los 80 e inicios de los 90 del siglo XX, como respuesta inmediata a los escándalos financieros y la poca funcionalidad de los Consejos de administración respecto a la vigilancia de los intereses de los accionistas en las grandes sociedades bursátiles, la cual considera como una “respuesta más ética que jurídica” y que es inaugurada por el informe Cadbury, que desarrollaremos más adelante, seguido de los informes Hampel y otros, caracterizados por “la confianza depositada en las fuerzas autónomas del mercado para impulsar el comportamiento ético de los administradores”.

Como segunda fase, el mismo autor considera que los esfuerzos vertidos en la anterior, no consiguieron detener los abusos mencionados,

³ Olcese Santonja, A. (2005) *Teoría y práctica del Buen Gobierno corporativo*. Madrid: Marcial Pons. pp. 59-63.

⁴ Sánchez Álvarez, M. (2006) Fundamentos y antecedentes del régimen de información y transparencia en las sociedades cotizadas. En *La sociedad cotizada*. Ed. Por F. Vives, & J. Pérez - Ardá, Madrid - Barcelona: Marcial Pons. Colección Garrigues. (págs. 75-121). pp. 89-91.

“a ambos lados del atlántico”, ello por la existencia de casos como el de Enron en EE.UU. y Parmalat y Ahold⁵ en la Unión Europea (en adelante UE), es así que se comprende la importancia de dar mayor revestimiento jurídico a estas reformas, mediante la combinación de reformas legales y nuevos Códigos de conducta, vinculantes y de contenido mínimo obligatorio, de tal forma que a la actualidad, muchas disposiciones han pasado de ser meras recomendaciones a formar parte de la legislación de observancia obligatoria, incluso con las consiguientes consecuencias en el ámbito de responsabilidad que correspondan. (Sánchez Álvarez, 2006)

1.2. REINO UNIDO

1.2.1. El informe Cadbury

Su publicación se dio en el año de 1992, por la Comisión sobre Aspectos Financieros de Gobierno corporativo, su nombre se da en mérito al presidente de dicha Comisión, Sir Adrian Cadbury y nace como una guía para las empresas más que como una obligación, cuya finalidad es brindar un mayor control, eficiencia, transparencia y mejor funcionamiento de la gestión corporativa. (Llanos Navarro, 2012)

Sin embargo, a pesar de que el cumplimiento no tenía carácter obligatorio, en base a que el Informe Cadbury contenía recomendaciones que podrían adoptar las empresas, con el fin de obtener un adecuado Gobierno corporativo⁶, la Bolsa de Londres periódicamente publicaba una lista con los nombres de las empresas que sí se adecuaron a las recomendaciones del informe, así como una lista con las empresas que no se acogían a dichas recomendaciones, mostrando el estado de adecuación en el que se encontraban.⁷ (Llanos Navarro, 2012)

Este informe, responde al principio de “*comply or explain*”⁸ (traducido al español como: cumplir o explicar), es decir, que si bien su cumplimiento tenía carácter voluntario, las empresas que no podían cumplir o implementar las recomendaciones del informe, tenían que explicar los motivos por los cuales no se acogían a las recomendaciones del informe Cadbury. (San Martín García, 2015)

⁵ Enron, Parmalat y Ahold, son casos conocidos mundialmente de sistemas fraudulentos basados en malversaciones contables, falsos balances, documentos trucados, beneficios ficticios y pirámides complejas de sociedades offshore ensambladas unas con otras, de modo tal que el rastreo de dinero y el análisis de las cuentas se torna imposible. (extraído de: <https://www.insumisos.com/diplo/NODE/1832.HTM>)

⁶ El apartado 1.3. de los “Ajustes para el informe”, señala: *At the heart of the Committee’s recommendations is a Code of Best Practice designed to achieve the necessary high standards of corporate behaviour* (Informe Cadbury, publicado en diciembre 1992)

⁷ Llanos Navarro, R. d. (2012). Gobierno Corporativo en Inglaterra: El Informe Hampel. Law and Economics. [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: <http://limalaw.blogspot.com.es/2012/05/gobierno-corporativo-en-ingles.html>

⁸ “Actualmente, la letra g) del apartado 4 del artículo 540 de la Ley de Sociedades de Capital, fiel al mismo principio, obliga a las sociedades cotizadas españolas a consignar en su informe anual de Gobierno corporativo el grado de seguimiento de las recomendaciones de Gobierno corporativo o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones” (Guía técnica CNMV de buenas prácticas para la aplicación del principio «cumplir o explicar» del 15 de julio de 2016.)

Este informe, según el apartado 1.8 de la sección “*The setting for the report*”, tiene como objetivo fortalecer el sistema de directiva unitaria y aumentar su eficacia, no para reemplazarla. Todos los directores son responsables de la administración de los activos de la empresa. Todos los directores, por tanto, sean o no que tienen responsabilidades ejecutivas, tienen una función de vigilancia y son responsables de asegurar que los controles necesarios más de las actividades de sus empresas están en su lugar y trabajo⁹. (Vasquez, 2016)

Las recomendaciones más importantes de este informe, iban orientadas al funcionamiento y composición del Consejo de Administración y a la realización de los informes financieros de las empresas, las mismas que detallamos a continuación:

- Existencia de una división aceptada y clara de responsabilidades del Consejo.
- Ya no debería recaer en una misma persona los cargos de presidente y director ejecutivo.
- Reuniones regulares del Consejo.
- Publicidad de remuneraciones del Consejo.
- La inclusión de un número significativo de consejeros independientes, elegidos por procedimiento formal.¹⁰
- Contrato máximo de tres años para los consejeros ejecutivos.
- El Consejo debía establecer una comisión de auditoría compuesta por, al menos, tres consejeros independientes, que puedan supervisar los sistemas de control interno de la compañía.¹¹ (San Martín García, 2015)

Los objetivos del Informe Cadbury estaban orientados a obtener seguridad en cuanto a la eficiencia en las operaciones, control en la auditoría de las empresas, transparencia en la información brindada y

⁹ Versión original del informe Cadbury: “*THE SETTING FOR THE REPORT 1.8. Our proposals aim to strengthen the unitary board system and increase its effectiveness, not to replace it. In law, all directors are responsible for the stewardship of the company’s assets. All directors, therefore, whether or not they have executive responsibilities, have a monitoring role and are responsible for ensuring that the necessary controls over the activities of their companies are in place - and working*”. (1992)

¹⁰ “4.12. An essential quality which non-executive directors should bring to the board’s deliberations is that of Independence of judgement. We recommend that the majority of non-executives on a board should be independent of the company. This means that apart from their directors’ fees and shareholdings, they should be independent. Of management and free from any business or other relationship which could materially interfere with the exercise of their independent judgement.” (Informe Cadbury, 1992)

¹¹ San Martín, I. (2015) El Gobierno de las Sociedades Cotizadas: Los Códigos de Buen Gobierno como Herramienta para mejorar la transparencia y la eficacia empresarial. Tesis doctoral publicada: Madrid: Universidad Pontificia de Comillas

cumplimiento de las normas para una correcta gestión empresarial.¹² (Llanos Navarro, 2012)

1.2.2. Los informes Greenbury y Hampel

En este apartado, vamos a desarrollar los aspectos relevantes del informe Greenbury y del Informe Hampel, ambos situados geográficamente en el Reino Unido, como continuación al Informe Cadbury, que se produjo en la época en que se ocasiona en Londres la quiebra del *Bank of Credit and Commerce International* (ECCI) y el escándalo de “*affair Maxwell*”, junto a otros casos de menor resonancia en la opinión pública. Surgiendo así, en el año 1995 el Informe Greenbury, relativo a las remuneraciones de los directivos y posteriormente en 1998 el informe Hampel que actualiza y reformula las recomendaciones del anterior¹³. (Crespo Rodríguez & Zafra Jiménez, 2005)

Según los mismos autores, Crespo y Zafra, las principales recomendaciones del Informe Hampel, algunas cuyas medidas forman parte de los requisitos de cotización de la Bolsa de Londres, son¹⁴:

- El Consejo debe estar integrado por una combinación equilibrada de consejeros ejecutivos y consejeros no ejecutivos.
- Debe existir división de tareas entre el presidente y el primer ejecutivo.
- El importe de las remuneraciones debe ser suficiente para atraer y retener a los consejeros necesarios para dirigir satisfactoriamente a la sociedad. Para ello las sociedades deben establecer un procedimiento formalizado y transparente para elaborar la política de remuneración de los cargos ejecutivos y fijar el conjunto de los elementos integrantes de la retribución de cada uno de los consejeros.
- Establecimiento de un comité de auditoría formado al menos por tres consejeros, todos no ejecutivos independientes.

¹² Llanos Navarro, R. d. (2012). Gobierno Corporativo en Inglaterra: El Informe Hampel. Law and Economics. [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: <http://limalaw.blogspot.com.es/2012/05/gobierno-corporativo-en-ingles.html>

¹³ “1.2. La prosperidad de una empresa no se puede imponer. Las personas, el equipo de trabajo, el liderazgo, la capacidad emprendedora, la experiencia y la pericia constituyen la fuente de donde proviene realmente la prosperidad. Para la correcta vinculación de todos estos factores no existe una única fórmula, y es arriesgado alentar la creencia de que el éxito provendrá de reglamentaciones estructurales. Por el contrario, la tarea de rendición de cuentas requiere la aplicación de un reglamento apropiado, siendo su elemento esencial la divulgación de la información”. (INFORME HAMPEL, 1998)

¹⁴ Crespo Rodríguez, M., & Zafra Jiménez, A. (2005). Transparencia y buen gobierno: su regulación en España. Madrid: La Ley.

- Los Consejos deben hacer uso de las Juntas Generales de accionistas, para comunicarse con inversores privados y alentar su participación.
- Organizar en las Junta General de Accionistas, una presentación empresarial con sesión de preguntas y respuestas.
- Las sociedades deben hacer recuento, antes de la celebración de la Junta General de Accionistas, de todos los apoderamientos de votos presentados, y sin que solicite el escrutinio, anunciar el total de votos por poder a favor y en contra de cada acuerdo, después de que este haya sido votado a mano alzada, al tiempo de que las sociedades sometan los acuerdos a votación por correo.
- Los comités especializados deberán estar disponibles para contestar a las preguntas que se les formulen durante la Junta General de Accionistas.
- La convocatoria de la Junta y los documentos que la acompañan deberían distribuirse al menos veinte días laborables antes de su reunión, facilitando significativamente a la consulta de las instituciones con sus clientes para decidir el voto. (Crespo Rodríguez & Zafra Jiménez, 2005)

1.3. PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA OCDE Y DEL G20

En el año 1999, la OCDE enmarca los principios del Gobierno corporativo, los mismos que influyen en el ámbito internacional, y se han convertido en referencia para responsables políticos, inversores, empresas y otras partes interesadas de todo el mundo.¹⁵

La última publicación de estos principios, se hizo en el año 2016 y es el resultado de una segunda revisión que se llevó a cabo en 2014 y 2015. La revisión se hizo sobre la versión de los Principios de 2004.¹⁶

En esta última publicación de los principios del Gobierno corporativo de la OCDE (2016), estos se encuentran distribuidos a lo largo de seis capítulos:

- I) Consolidación de la base para un marco eficaz de Gobierno corporativo: El marco de Gobierno corporativo promoverá la transparencia y la equidad de los mercados, así como la asignación eficiente de los recursos. Será coherente con el

¹⁵ Extracto del prefacio de "Principios de Gobierno corporativo de la OCDE (2004).

¹⁶ OCDE, Directrices de la OCDE sobre el Gobierno corporativo de las Empresas Públicas, Paris., (2016): "No existe un único modelo de buen Gobierno corporativo. No obstante, existen algunos elementos comunes que subyacen a todos ellos. Los Principios se asientan sobre estos elementos comunes y han sido formulados para abarcar los diferentes modelos existentes"

Estado de Derecho y respaldará una supervisión y una ejecución eficaces.

- II) Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave: El marco del Gobierno corporativo protegerá y facilitará el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizará el trato equitativo a todos ellos, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos tendrán la posibilidad de que se reparen de forma eficaz las violaciones de sus derechos.
- III) Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios: El marco del Gobierno corporativo debe proporcionar incentivos sólidos a lo largo de toda la cadena de inversión y facilitar que los mercados de valores funcionen de forma que contribuya al buen Gobierno corporativo.
- IV) El papel de los actores interesados en el ámbito del Gobierno corporativo: El marco de Gobierno corporativo reconocerá los derechos de los actores interesados que disponga el ordenamiento jurídico o se estipulen de mutuo acuerdo y fomentará la cooperación activa entre éstos y las sociedades con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a la sostenibilidad de empresas sólidas desde el punto de vista financiero.
- V) Divulgación de información y transparencia: El marco del Gobierno corporativo garantizará la comunicación oportuna y precisa de todas las cuestiones relevantes relativas a la empresa, incluida la situación financiera, los resultados, la propiedad y sus órganos de gobierno.
- VI) Las responsabilidades del Consejo de Administración: El marco para el Gobierno corporativo debe garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección por parte del Consejo y la rendición de cuentas ante la empresa y los accionistas. (OCDE, Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas, París., 2016)

Por último, es importante resaltar lo señalado por la OCDE, respecto a que los ya mencionados principios, que estos deberán adaptarse a la realidad del país de aplicación.¹⁷

¹⁷ “Por ello, la actualización de los Principios se ha basado en un trabajo empírico y analítico exhaustivo que recoge las nuevas tendencias existentes en los sectores empresarial y financiero. Entre otras cuestiones, se han tenido en cuenta las enseñanzas esenciales sobre Gobierno corporativo extraídas de la crisis financiera, el aumento de las actividades empresariales transfronterizas, los cambios en el funcionamiento de los mercados de valores y las consecuencias de una cadena de inversión cada vez más larga y compleja que va desde los ahorros privados hasta la inversión empresarial. Las conclusiones de esta investigación fáctica se reflejan en las recomendaciones. En los Principios también se abordan los derechos de muchas personas cuyos empleos y ahorros para la jubilación dependen de los resultados y la integridad del sector empresarial.” Preámbulo del documento Principios del Gobierno corporativo de la OCDE y el G20, (2016).

1.4. PRINCIPIOS DE IOSCO APLICABLES AL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS:

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (con sus siglas en inglés: IOSCO), fundada en abril de 1983, emite recomendaciones (*standard guidance*) globales para el sector de valores, trabaja conjuntamente con el G20 y la Junta de Estabilidad Financiera (con sus siglas en inglés: FSB), implementando y promoviendo el cumplimiento de normas internacionales de valores.

Dentro de sus actividades, está el proporcionar asistencia técnica, capacitación e investigación con el fin de obtener mercados globales de capital sólidos con una regulación global eficiente.¹⁸

IOSCO, plantea objetivos y principios de regulación de valores, mismos que se encuentran desarrollados en base a 38 principios, que en su mayoría velan por la protección del inversor, que los mercados se desarrollen en un sistema justo, eficiente y transparente y reducir el riesgo sistémico. Dichos principios deben adecuarse al marco legal de cada país.

A continuación, desarrollaremos los puntos relevantes de dichos objetivos y principios en relación con el presente trabajo:

- El regulador de valores debe ejercer sus funciones de manera responsable, independiente y contar con la suficiente capacidad para realizarlas, así como gestionar correctamente los conflictos de interés, sin dejar de lado su poder de vigilancia, que debe ser efectivo. Tanto reguladores nacionales como extranjeros deben trabajar conjuntamente con el fin de compartir información y establecer parámetros en la forma en la que se debe compartir información tanto pública como no pública.
- Respecto a los emisores, deben contar con información completa, precisa y oportuna de los resultados financieros, los riesgos que estos resultados conllevan, ya que, de esta información brindada, muchos de ellos toman decisiones de inversión.
- Los titulares de valores deben ser tratados de manera justa y equitativa.
- En cuanto a la auditoría, los responsables de realizar dicha actividad deben estar suficientemente capacitados e ir acorde a los niveles de supervisión. Asimismo, los auditores deben ser independientes de la sociedad que auditan.
- Ser conscientes de la importancia que conlleva una calificación de parte de las agencias de rating, ya que genera un impacto en las actividades que se realizan en el mercado.

¹⁸ International Organization of Securities Commissions (OICV-IOSCO). (2018). *About IOSCO*. Disponible en https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco

- Se deben establecer estándares en la elegibilidad, gobernanza, organización y la conducta de quienes participan en la comercialización e inversiones colectivas, así como la adecuada protección de activos de los clientes. De igual manera para quienes actúan como intermediarios del mercado, se deben entablar mecanismos de conducta con la finalidad de proteger los intereses de los clientes y sus activos, realizando una adecuada gestión del riesgo.
- Establecer mecanismos que no causen mayor impacto cuando se trate de riesgos sistémicos.
- Finalmente, la regulación debe velar por implementar medidas o mecanismos que garanticen la integridad de las operaciones que se realizan en el mercado por medio de una sociedad, a base de prácticas justas y equitativas que puedan generar transparencia y equilibrio en el mercado.¹⁹

1.5. ESTADOS UNIDOS

El autor Olcese Santoja (2005)²⁰, afirma que de la experiencia vinculada al caso Enron²¹, surge en este país la Ley Sarbanes – Oxley (30 de julio 2002), que adopta las siguientes medidas:

- Respecto a los auditores:
 - Creación de un nuevo órgano de supervisión de auditores dependiente de la SEC (*Securities and Exchange Commission*), compuesto por cinco miembros que no podían provenir del mismo sector.
 - Se prohíbe a los auditores prestar nueve tipos de servicios de consultoría, como la informática.
 - Las firmas de auditoría deberán cambiar el socio encargado de cada cliente cada cinco años.
- Respecto a los delitos financieros:
 - Se elevan las penas.
 - Se tipifican nuevos delitos por destruir, fabricar o modificar documentos durante las investigaciones federales.
 - Se incrementan multas y penas de cárcel para presidentes ejecutivos o directores financieros que no certifiquen las cuentas de sus compañías.

¹⁹ *Objectives and principles of Securities Regulation*. (Mayo 2017). International Organization of Securities Commissions (OICV-IOSCO). Disponible en <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>

²⁰ Olcese Santonja, A. (2005) *Teoría y práctica del Buen Gobierno corporativo*. Madrid: Marcial Pons., pp. 63-70..

²¹ Conocido como “el mayor escándalo financiero norteamericano”, se trata de un fraude que encierra innumerables irregularidades contables. Extraído de: https://elpaís.com/economia/2006/07/05/actualidad/1152084782_850215.html

- Se establece que la documentación de auditorías debe guardarse durante cinco años.
- Responsabilidad de los directores:
 - Presidentes ejecutivos (CEO) o directores financieros deberán devolver plusvalías y bonus recibidos cuando se rectifiquen las cuentas por estafa.
 - Directivos no podrán vender acciones de la compañía durante ciertos periodos y los portadores de información privilegiada deberán comunicar sus operaciones con valores.
 - Los directivos y consejeros no podrán recibir préstamos de sus propias compañías.
 - Las compañías deberán hacer público todo cambio significativo de su situación financiera.
 - Empresas deberán adoptar un código ético para directores financieros.
 - Deberán incluir en sus cuentas información sobre operaciones fuera de balance.

A decir del mismo autor (Olcese, 2005), diversos autores consideraban que la ley citada, por ser distinta a las regulaciones que existían hasta entonces en los demás países, podría no ser tomada a bien por empresas inversoras extranjeras, en tanto que, su aplicación extensiva a estas empresas, implicaría una aplicación extraterritorial de la norma. Sin embargo, resalta en su postura contraria, haciendo énfasis en que las empresas que deseen participar en los mercados estadounidenses deberán acogerse a las normas que regulan estos. Ahora bien, esta norma podrá ser de fácil aplicación en el aspecto contable, más no en lo referido a las estructura de gobierno de las empresas.

1.6. EVOLUCIÓN Y ACTUALIDAD EN EUROPA

Es interesante la descripción de esta evolución en el ámbito de las entidades bancarias, que realiza José María López Jiménez, en el prólogo de su obra “ El Gobierno corporativo de las entidades bancarias”, en el cual, entre otras cosas, afirma que para este tipo de entidades, ha existido una evolución constante de toda la normativa que lo regula a fin de generar siempre la confianza de sus clientes, normativa que se ha ido adecuando a las necesidades del sector, conforme ha ido superando diversas crisis financieras. El Gobierno corporativo, en este sector cumple un rol importantísimo que se sitúa “entre las normas de conducta y la cultura bancaria” y que hace a la vez de “colchón entre el cuerpo legal y la base ética sobre la que debe desarrollarse el negocio”, lo cual es

sumamente relevante porque, como el mismo autor afirma “sin una base ética, el negocio bancario no es sostenible”.²²

Otra referencia interesante sobre evolución del Gobierno corporativo, referida al ámbito nacional, es la realizada por Manuel Conthe²³, quien afirma que a raíz de la reciente crisis financiera:

“los reguladores y supervisores bancarios, insatisfechos con el tradicional enfoque británico del “cumplir y explicar”, han establecido para los bancos normas imperativas sobre aspectos tan claves del Gobierno corporativo como el proceso de selección y condiciones de idoneidad de los consejeros, las funciones del Consejo en materia de riesgos, o los rasgos precisos de las políticas retributivas para que favorezcan una gestión prudente de la entidad”.

Históricamente, la evolución del buen Gobierno corporativo, a decir del Banco Mundial (2005), empieza su expansión primero en el Reino Unido y posteriormente en diferentes países de Europa, puede resumirse de la siguiente manera:

Evolución en Europa				
País	Año	Código / Informe	Cumplimiento	Relevancia
	1992	Informe Cadbury	Voluntario	mejorar la calidad de la gestión empresarial y de la información que estas brindan al mercado de capitales
	1995	Informe Greenbury e Informe Hampel	Voluntario	mejorar la calidad de la gestión empresarial y de la información que estas brindan al mercado de capitales
	1998	Informe Hermes	voluntario	mejorar la calidad de la gestión empresarial y de la información que estas brindan al mercado de capitales

22 López Jiménez, J. El Gobierno corporativo de las entidades bancarias. Pamplona: Aranzadi, SA. (2016) pp. 25 y ss.

23 En el prólogo del libro denominado “Gobierno corporativo: la estructura del órgano de gobierno y la responsabilidad de los administradores” que es una referencia de la adaptación de la LSC a la Ley 31/2014. Dirigido por Martínez Echevarría y García Dueñas. Pamplona: Aranzadi, SA. (2015) pp. 43 y ss.

Evolución en Europa				
Reino Unido	2000	El Código Combinado: Principios sobre Buen Gobierno y Código de Buenas Prácticas	voluntario	mejorar la calidad de la gestión empresarial y de la información que estas brindan al mercado de capitales
	2003	Informe Higos	voluntario	Revisión de las anteriores recomendaciones y eficacia de los consejeros no-ejecutivos
	2008	Código Combinado sobre Gobierno Corporativo	voluntario	profundizar en los puntos de los anteriores informes
Países Bajos	1997	Código Peters	Voluntario	optimizar la calidad de la gestión del consejo de administración.
	2003	Código Tabaksblat	Voluntario	mejora en la calidad, desempeño y competitividad de la gestión del consejo de administración
	2008	Dutch corporate governance code	Voluntario	profundizar en los puntos de los anteriores códigos
Francia	1995	Primer Informe Vienot	Voluntario	mejorar la calidad de gestión del consejo de administración
	1999	Segundo Informe Vienot	Voluntario	enfaticar la mejora de calidad de gestión del consejo de administración

Evolución en Europa				
	2002	Informe Bouton	Voluntario	profundizar en los puntos de los anteriores informes
	2008	Recomendaciones sobre el gobierno de la empresa	Voluntario	profundizar en los puntos de los anteriores informes
España	1998	Código de Olivencia	Voluntario	mejorar el desempeño y competitividad de las empresas
	2003	Código Aldama	Voluntario	mejorar la calidad en cuanto a la gestión del consejo de administración y la información que se brindaba a los mercados de capital.
	2006	Código Conthe	Voluntario	mejorar la calidad en cuanto a la gestión del consejo de administración y la información que se brindaba a los mercados de capital.
	2015	Código Rodríguez	Voluntario	nuevos estándares de composición y funcionamiento de los Consejos de administración, aclara las responsabilidades de los administradores y añade medidas de transparencia
	1999	Informe Preda	Voluntario	mejorar su desempeño, competitividad y calidad de la información brindada

Evolución en Europa				
Italia	2006	Código de Gobierno Corporativo	Voluntario	Independencia de los miembros del directorio y controles internos
Dinamarca	2001	Recomendaciones para un Buen Gobierno corporativo en Dinamarca	Voluntario	mejorar el desempeño de las empresas, la competitividad y el acceso al mercado de capitales
	2005	Código Norby	Voluntario	mejorar el desempeño de las empresas, la competitividad y el acceso al mercado de capitales
Alemania	2002	Código de la Comisión Cromme	Voluntario	mejorar la competitividad y desempeño de las sociedades cotizadas
	2005	Código Alemán de Gobierno Corporativo	Voluntario	Mejora en la dirección y control de las sociedades cotizadas
	2012	Código Alemán de Gobierno Corporativo	Voluntario	Resaltar la importancia de la Asamblea General de accionistas y mayor participación de accionistas
Bélgica	2004	Código de Gobierno corporativo de Bélgica	voluntario	mejora en la calidad de información que las empresas brindar a los mercados de capital
	2005	Código Buysse: Gobierno Corporativo para compañías no cotizadas	voluntario	mejora en la calidad de información que las empresas brindar a los mercados de capital

Evolución en Europa				
	2009	Código belga de Gobierno Corporativo	voluntario	mejora en la calidad de información que las empresas brindar a los mercados de capital
Suecia	2004	Código de Gobierno corporativo de Suecia	voluntario	optimizar la calidad de gestión del consejo de administración y la calidad de la información sobre gestión empresarial
	2010	Swedish Corporate Governance Board	voluntario	Se enfoca en temas de remuneración, auditoría y Junta Directiva

Tabla 1 - Evolución del Gobierno Corporativo en Europa

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Foro Mundial sobre Gobierno corporativo.

Tal como puede apreciarse en el cuadro anterior, resalta que en algunos países no bastó con un solo informe o código, por el contrario, se crearon varios con el fin de mejorar el Gobierno corporativo, adaptándolos a sus realidades. También resalta el carácter voluntario de todos los citados códigos, con los que se busca que las sociedades y en especial las cotizadas tomen conciencia del sentido de las mismas, con el fin de que la gestión empresarial aspire a estas recomendaciones e implemente principios fundamentales del Gobierno corporativo. (Banco Mundial, 2005)

24

2. CAPÍTULO II: GOBIERNO CORPORATIVO EN ESPAÑA

2.1. CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO DE LA COMISIÓN ESPECIAL PARA EL ESTUDIO DE UN CÓDIGO ÉTICO DE LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES DEL AÑO 1998.

Conocido también como Código de Olivencia²⁵, fue publicado el 26 de febrero de 1998, se basó, en estudios de todos los agentes y entidades que actúan en el mercado, requiriendo a los mismos, antecedentes, datos estadísticos, informes y toda información necesaria para la recopilación y realización del informe. Asimismo, se enviaron cuestionarios a empresas,

²⁴ Foro Mundial sobre Gobierno corporativo. (2005) *Herramienta 2 Elaboración de códigos de las mejores prácticas para el Gobierno corporativo*. [en línea]. [consulta: 03 de abril 2018] Disponible en https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/f7eb5b8048a7e663a64fe76060ad5911/Toolkit2_Spanish_Tom1.pdf?MOD=AJPERES

²⁵ En referencia a Manuel Olivencia Ruiz, presidente de la comisión especial.

organizaciones representativas, colegios profesionales, entidades académicas e instancias públicas y privadas, dichos datos recopilados fueron de mucha ayuda para la elaboración del informe y del Código de Olivencia.²⁶

Tanto el Informe de Olivencia como el Informe Aldama tuvieron un enfoque hacia la protección del accionista minoritario. (Olivencia Ruiz, 2011)

Olivencia Ruiz,²⁷ menciona que el Código que lleva su nombre, tuvo el mismo enfoque que el de Cadbury, es decir, su contenido se basa en meras recomendaciones y no tiene el carácter de una norma codificadora, que impone obligaciones, como el Código Civil y Penal. Si bien antepone la palabra “Código”, únicamente establece recomendaciones que los gobiernos corporativos deciden adoptarlas o no.²⁸

Asimismo, menciona que al no acatar las recomendaciones no se debe entender que se incurre en una conducta contraria a la moral. Por este motivo se optó por el calificativo de “Buen Gobierno”, asociado a lo que normalmente se conoce en derecho como conductas de “buena fe”, o “buenas costumbres”. La finalidad de dicho código es diseñar un modelo racional, ligado a la eficacia y control de la sociedad, no de imponer obligaciones o conductas. (Olivencia Ruiz, 2011)²⁹

Es así que el contenido del Código se centra en las medidas adoptadas por el Consejo de administración y en la de sus miembros, que en este caso, son los administradores de la sociedad, es decir, se centra, en la misión, estructura, funcionamiento y responsabilidad del Consejo de administración y de los miembros que la componen.³⁰

Por otro lado, siguiendo el análisis de Chivite y Rodríguez (2008), el mencionado Código establece, que el Consejo de Administración “*debe orientar la política de la empresa, controlar su gestión y servir de enlace con los accionistas*”, lo cual se encuentra ligado al principio de cumplir o explicar (*comply or explain*), en vista que el buen gobierno no se puede imponer, sino que su aplicación debe ser meramente voluntaria.

A su vez, mencionan que, en el año 1999, la CNMV en el cuestionario que realizó a determinadas empresas sobre las prácticas de

²⁶ España. Código de Buen Gobierno, 26 de febrero de 1998, por el que se asigna a la Comisión Especial el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades Cotizadas.

²⁷ Reputado jurista del bufete Cuatrecasas, Gonçalves Pereira, del que es vicepresidente, considerado el padre del buen Gobierno corporativo en España, por ser quien presidió la comisión que redactó el primer código deontológico empresarial, mismo que lleva su nombre.

²⁸ Olivencia, M. (2012) [entrevista realizada por Almudena Vigil] 1 de noviembre de 2012.

²⁹ Olivencia Ruiz, M. (2011). El gobierno corporativo como instrumento al servicio del accionista minoritario. Cuaderno de derecho para ingenieros, 49-62. [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: https://www.cuatrecasas.com/media_repository/docs/esp/el_gobierno_corporativo_como_instrumento_al_servicio_del_accionista_cuadernos_de_derecho_para_ingenieros_n_10_537.pdf

³⁰ Termes, R. (2003) Acción Social Empresarial (ASE). Los códigos y el buen gobierno. [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en <http://web.iese.es/RTermes/acer/files/BuenGobierno.pdf>

buen gobierno contenidas en las recomendaciones del Código de Olivencia, se desprende lo siguiente:

- En cuanto al tamaño y composición del Consejo, estaba constituido por 11 consejeros (22% ejecutivos³¹, 40% dominicales³² y 38% independientes³³), de los cuales el 90% tenían la condición de externos³⁴, es decir, la situación era acorde a las recomendaciones contenidas en el Código de Olivencia, específicamente en las recomendaciones 3 y 4, que a tenor mencionan:

“3. Que en la composición del Consejo de Administración los consejeros externos (dominicales³⁵ e independientes³⁶) constituyan amplia mayoría sobre los ejecutivos y que la proporción entre dominicales e independientes se establezca teniendo en cuenta la relación existente entre el capital integrado por paquetes significativos y el resto.

4. Que el Consejo de Administración ajuste su dimensión para lograr un funcionamiento más eficaz y participativo. En principio, el tamaño adecuado podría oscilar entre cinco y quince miembros.”³⁷

- En cuanto a las Comisiones Delegadas, un 74% de las empresas contaban con una Comisión de Auditoría. Dentro

³¹ Consejeros internos o ejecutivos, se trata de los consejeros que poseen funciones ejecutivas o directivas en la sociedad o en alguna de sus sociedades participadas, y en todo caso, los que mantengan una relación contractual laboral, mercantil o de otra índole con la sociedad, distinta de su condición de consejeros. También son consejeros ejecutivos quienes tengan alguna capacidad de decisión en relación con alguna parte del negocio de la sociedad, o del grupo, mediante delegación o apoderamiento estables conferidos por el Consejo de Administración o por la sociedad, respectivamente.

A *contrario sensu*, no debería considerarse consejero ejecutivo o interno a quien recibe facultades especiales de la Junta General o del Consejo de Administración, vía delegación, autorización o apoderamiento, para un acto concreto.

³² Consejeros externos dominicales, son los consejeros propuestos por accionistas, individuales o agrupados en razón de una participación estable en el capital social que, independientemente de que dé o no derecho a un puesto en el órgano de administración, se haya estimado suficientemente significativa por el Consejo teniendo en cuenta el capital flotante de la sociedad, para elevar su propuesta a la Junta General de Accionistas.

Su régimen de incompatibilidades para mantener relaciones comerciales o profesionales con la sociedad y su grupo debería asemejarse al de los consejeros independientes, previéndose qué incompatibilidades pueden afectar a los propios accionistas por él representados.

Deberán desvelar al Consejo cualquier situación de conflicto de interés entre la sociedad y el accionista que ha propuesto u nombramiento cuando afecte a las cuestiones que se sometan al Consejo, absteniéndose obligatoriamente, en tal caso, de participar en la adopción de los correspondientes acuerdos.

³³ Consejeros externos independientes, son aquellos consejeros de reconocido prestigio profesional que pueden aportar su experiencia y conocimientos al Gobierno corporativo y que, no siendo ni ejecutivos ni dominicales, resulten elegidos como tales y reúnan las condiciones que aseguren su imparcialidad y objetividad de criterio.

³⁴ Consejero externo, es el miembro del Consejo de Administración que no interviene en la actividad diaria de la sociedad; puede ser dominical o independiente.

³⁵ Para la Comisión, "consejeros dominicales" son los que acceden al Consejo por ser titulares o representar a los titulares de paquetes accionariales de la Compañía con capacidad de influir por sí solos, o por acuerdos con otros, en el control de la Sociedad.

³⁶ "Consejeros independientes" son los llamados a formar parte del Consejo de Administración en razón de su alta cualificación profesional y al margen de que sean o no accionistas.

³⁷ CNMV. Código de Buen Gobierno. El Gobierno de las Sociedades Cotizadas. 26 de febrero de 1998. Pág. 64

de la comisión mencionada se tenía un 56% de consejeros independientes, 36% consejeros dominicales y 8% de consejeros ejecutivos, lo cual se ajusta a lo mencionado en la recomendación 8:

“8. Que el Consejo de Administración constituya en su seno Comisiones delegadas de control, compuestas exclusivamente por consejeros externos, en materia de información y control contable (Auditoría); selección de consejeros y altos directivos (Nombramientos); determinación y revisión de la política de retribuciones (retribuciones); y evaluación del sistema de gobierno (Cumplimiento).”³⁸

○ Asimismo, se tiene que un 68% de las sociedades tenían un Comité de Nombramientos y Retribuciones, la misma que contaba con un 52% de consejeros independientes, 35% de consejeros dominicales y 13% de consejeros ejecutivos.

○ En cuanto a la actividad del Consejo y sus Comisiones Delegadas, se establecían reuniones dentro de las cuales 9 veces al año, era la media de las reuniones de los Consejos, mientras que, para las comisiones de auditoría, se reunían 4 veces al año y el comité de nombramientos, 3 veces al año. Lo cual no va de acuerdo a la recomendación 10, que menciona lo siguiente:

“10. Que, para asegurar el adecuado funcionamiento del Consejo, sus reuniones se celebren con la frecuencia necesaria para el cumplimiento de su misión; se fomente por el Presidente la intervención y libre toma de posición de todos los consejeros; se cuide especialmente la redacción de las actas y se evalúe, al menos anualmente, la calidad y eficiencia de sus trabajos.”³⁹

- En cuanto a otros datos de auditores, dos de cada tres también realizaban actividad de consultoría con las sociedades que auditaban, lo cual va en contra de la recomendación 21, que menciona:

“21. Que el Consejo de Administración y la Comisión de Auditoría vigilen las situaciones que puedan suponer riesgo para la independencia de los auditores externos de la

³⁸ CNMV. Código de Buen Gobierno. El Gobierno de las Sociedades Cotizadas. 26 de febrero de 1998. Pág. 65

³⁹ CNMV. Código de Buen Gobierno. El Gobierno de las Sociedades Cotizadas. 26 de febrero de 1998. Pág. 65

sociedad y, en concreto, que verifiquen el porcentaje que representan los honorarios satisfechos por todos los conceptos sobre el total de los ingresos de la firma auditora, y que se informe públicamente de los correspondientes a servicios profesionales de naturaleza distinta a los de auditoría.”

- Adicionalmente, un 68% de sociedades tenían un mecanismo formal de nombramientos de consejeros, lo cual no cumple lo establecido en la recomendación 11, estableciendo:

“11. Que la intervención del Consejo en la selección y reelección de sus miembros se atenga a un procedimiento formal y transparente, a partir de una propuesta razonada de la Comisión de Nombramientos.” (Chivite & Monroy, 2008) ⁴⁰

Si bien Código de Olivencia, se inspiró en el informe Cadbury, específicamente en sociedades extranjeras, supo adecuarlas a las necesidades de las sociedades españolas, su cumplimiento es de carácter voluntario, establece diferentes tipos de consejeros y a su vez medidas para poder elegirlos adecuadamente, agrega que las diferentes comisiones deben trabajar conjuntamente en pro de la sociedad y siempre mantener una conducta transparencia en el manejo, tanto interno como externo de la sociedad y más aún en la información que las mismas brindan al mercado e inversores.⁴¹

2.2. INFORME DE LA COMISIÓN ESPECIAL PARA EL FOMENTO DE LA TRANSPARENCIA Y LA SEGURIDAD EN LOS MERCADOS FINANCIEROS Y LAS SOCIEDADES COTIZADAS DEL AÑO 2003.

Conocido como Código Aldama⁴², se publica en Madrid el 19 de julio del año 2003. Olivencia Ruiz, establece que en este periodo se introdujo la expresión de “Gobierno corporativo” y se centra en la preocupación del crecimiento del ahorro familiar en las bolsas de valores, por tanto, se hace hincapié en el principio de transparencia, el deber de informar y recomendaciones acerca de la obligatoriedad de la información sobre Gobierno corporativo. (Olivencia Ruiz, 2011)

⁴⁰ Chivite, S. y Rodríguez, C. (2008). *Análisis de los diez años de Gobierno corporativo en España y cumplimiento del Código Unificado o Código Conthe.* UPM [en línea]. [consulta: 05 de febrero 2018] Disponible en http://oa.upm.es/10264/2/INVE_MEM_2009_68872.pdf

⁴¹ Bocarando, J. (2018) *¿Qué es el Código Olivencia?* Universidad Loyola Andalucía [en línea]. [consulta: 05 de febrero 2018] Disponible en <http://www.loyolaandnews.es/masteresoficialesloyola/que-es-el-codigo-olivencia/>

⁴² En referencia a don Enrique de Aldama y Miñón, presidente de la comisión de 2003.

La Comisión Nacional de Mercado de Valores (en adelante, CNMV) a raíz de las encuestas realizadas a unos 200 expertos y una muestra representativa de 800 accionistas, se concluyó que los expertos son conscientes de la existencia del Informe y del Código de Olivencia y opinan que su creación es positiva, sin embargo, los accionistas en su minoría tienen conocimiento de este, mientras que la mayoría de accionistas desconocen el tema.

Asimismo, tanto accionistas como expertos en su mayoría opinan que en la práctica la información que las sociedades cotizadas brindan al mercado, es insuficiente, indicando con especial énfasis, la información que se dan en la Junta de Accionistas, trayendo como consecuencia conflictos de intereses y el uso de información privilegiada de directivos y consejeros.⁴³

Siguiendo lo expuesto de Chivite y Rodríguez (2008), España necesitaba una actualización de su anterior Código y más aún teniendo en cuenta que según encuestas realizadas por la CNMV, aún existían sociedades que no implementaban adecuadamente las recomendaciones dadas, es así que se creó la “Comisión especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas”, conocida como Comisión Aldama, presidida por Enrique Aldama, cuya finalidad fue “la búsqueda de un equilibrio entre una regulación orientada a la protección legal de los derechos de los accionistas y la mayor autorregulación posible de las empresas cotizadas. De este principio de libertad se deducen, a su vez, los principios de transparencia y de lealtad, debidamente equilibrado con el de diligencia”. Asimismo, contaba con seis secciones: i) Consideraciones generales, ii) Principio de Transparencia y el deber de Informar, iii) el Principio de seguridad y el deber de Lealtad. Las responsabilidades de los administradores, iv) Los Órganos de Gobierno, v) Los Prestadores de Servicios Profesionales y vi) Alcance de las presentes recomendaciones.⁴⁴

Las propuestas que introdujo, fueron las siguientes:

- Deber de información en lo referido a normas de funcionamiento del Consejo y de la junta general, mediante la elaboración de reglamentos específicos, por lo cual el establecer obligaciones de transparencia traerá como consecuencia información veraz sobre la evaluación a la hora de adoptar decisiones de inversión, creando así incentivos para que exista un aumento en la eficiencia de la sociedad, ya que todo inversor tiene derecho a conocer los datos relativos a los procesos de toma

⁴³ España. Informe de la Comisión Especial para el fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas, 08 de enero de 2003, página 11.

⁴⁴ España. Informe de la Comisión Especial para el fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas, 08 de enero de 2003.

de decisiones en las sociedades cotizadas, por lo que la información debe ser completa, correcta, equitativa, simétrica y en tiempo útil.

- Se debe emplear transparencia en cuanto a la estructura de propiedad de la sociedad, estructura de la administración de la sociedad, operaciones vinculadas y operaciones intragrupo, sistemas de control de riesgo, funcionamiento de la Junta General.
- Publicación del informe anual del Gobierno corporativo, lo cual siempre debe ir ligado al principio de prudencia, el cual es exigido por toda valoración contable.
- Deber de lealtad y diligencia, con el fin de evitar conflictos de interés entre las partes, usar información privilegiada para fines propios, uso indebido de activos de la sociedad, entre otros, ya que los administradores de la sociedad deben velar por maximizar la creación de valor y distribuir correctamente este valor o beneficio.
- Hacer uso de las páginas web, con el fin de brindar información de la sociedad a sus acciones, inversores y al mercado en general.
- Análisis más amplio de las comisiones de auditoría, de nombramientos, de retribuciones y de la ejecutiva.⁴⁵
- Por otro lado, también hubo aspectos que no se incluyeron dentro de las propuestas, los cuales son:
- No se estableció la edad límite de la persona que ocupa el cargo de consejero, esto se da en base a la creciente esperanza de vida, a la naturaleza liberal o privada del cargo y a las responsabilidades en el proceso de selección que tiene el Consejo, por lo cual no subsisten razones sustantivas para dar una recomendación al respecto.
- No se estableció un límite para la reelección de los consejeros, a pesar que se considera que en el caso de los consejeros independientes con un límite en la reelección garantiza aún más su independencia. Sin embargo, se mantiene la idea de que, si la actuación del mismo es positiva, no hay motivo alguno para prescindir de sus servicios como consejero.
- No se estableció un máximo de consejeros externos independientes, debido a su dificultad.⁴⁶

⁴⁵ España. Informe de la Comisión Especial para el fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas, 08 de enero de 2003.

⁴⁶ España. Informe de la Comisión Especial para el fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas, 08 de enero de 2003.

2.3. CÓDIGO UNIFICADO DE GOBIERNO CORPORATIVO DE 2006 Y SU REVISIÓN DE 2013

En el año 2005, se optó por la actualización de los Informes de Olivencia y Aldama y es así que, por medio de la CNMV, se aprobó el 2 de mayo de 2006, el “Código Unificado de Buen Gobierno” también conocido como el Código Conthe⁴⁷, el cual conlleva 58 recomendaciones, sobre los estatutos sociales y Junta General, Consejo de administración, los consejeros y las comisiones⁴⁸. (IIMV, 2015)

Según Solís Céspedes (2006), dicho código tuvo opiniones positivas, pero también tuvo una oleada de críticas, calificándolo de reglamentista, innecesario, que coarta la libertad de la sociedad, inclusive algunos lo llamaron “el texto de la discordia”.

Uno de los aspectos que más críticas ha generado es la figura del vicepresidente independiente como contrapeso al presidente ejecutivo, el borrador inicial recomendó:

*“Cuando el Presidente del Consejo sea también el primer ejecutivo de la sociedad, se designará de entre los consejeros independientes un Vicepresidente que podrá solicitar la convocatoria del Consejo o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día, convocar reuniones de los consejeros externos sin participación de los ejecutivos, dirigir el proceso de evaluación del Presidente y, en general, hacerse eco de las preocupaciones de los consejeros externos”*⁴⁹

Ante las críticas, mencionaron que dicha recomendación generaba desconfianza y sospecha en el rol de los consejeros y del presidente, teniendo que vigilar el actuar de los mismos frente a la sociedad. Por tales opiniones generadas, la nueva redacción suaviza la recomendación, estableciendo que se atribuya a un consejero independiente la función de coordinación entre ellos. (Céspedes, 2006)

Siguiendo con lo expuesto, otro punto que trajo constantes críticas fue considerar que los secretarios de los Consejos de Administración, no debían ser consejeros de la sociedad. Esto se redactó en el borrador de la recomendación, de la siguiente forma:

“No se ha creído preciso recomendar que los Secretarios tengan la condición de miembros del Consejo. Aunque esa condición agravaría la responsabilidad del Secretario en caso de incumplimiento de sus deberes, podría también en muchos casos contribuir a aumentar el peso de los consejeros internos, en detrimento de los externos. No obstante, para reforzar la

⁴⁷ En referencia a Manuel Conthe, presidente de la comisión de expertos encargada.

⁴⁸ IIMV, F. I. (2015). *El gobierno corporativo en iberoamérica*. Madrid: CYAN, Proyectos Editoriales, S.A. pp. 210.

⁴⁹ Solís, J. (2006). *El Código Conthe: claves del buen gobierno*. Estrategia Financiera [en línea]. [consulta: 05 de febrero 2018] Disponible en <http://normasiso.es/wp-content/uploads/2014/11/CODIGO-CONTHE-copia.pdf>. pp. 52

independencia y profesionalidad del Secretario, se propone que su nombramiento y cese deban ser propuestos por la Comisión de Nombramientos, como si se tratara de un consejero independiente. Igual asimilación se contempla en el supuesto de dimisión por discrepancia grave con decisiones del Consejo”⁵⁰

Sin embargo, se optó por mantener que el secretario del Consejo velará por llevar a cabo las actuaciones o conductas del Consejo, no especificando si debe ser o no, consejero. (Céspedes, 2006)

Otra de las críticas, además estuvo ligada hacia las recomendaciones que se dieron sobre la propia organización y trabajo interno del Consejo, como la del número de consejeros (entre cinco y quince), existencia de un porcentaje mínimo de mujeres, un número de reuniones, un número de consejeros independientes. Se opinaba que cada sociedad es independiente en su organización interna y que no todas pueden ser consideradas como iguales, pues muchas veces dependen de factores externos. (Céspedes, 2006)

La recomendación final que se dio, iba enfocada a lograr una dimensión precisa para el desarrollo eficaz y participativo, estableciendo que el número de consejeros deberá oscilar entre cinco y quince, de los cuales la mayoría estará conformada por externos dominicales e independientes.

Se establece que el número de consejeras y la frecuencia de las reuniones, será de acuerdo a la necesidad de cada sociedad, para desempeñar sus funciones eficientemente. Y se limita la permanencia de los consejeros, en el desempeño de estas funciones, a doce años de manera continua.

En cuanto a los consejeros independientes, se recomienda que puede poseer hasta un 5% acciones del capital. Existen quienes opinan que es un porcentaje alto y, por tanto, debe reducirse. (Céspedes, 2006)

Cabe mencionar, según Fernández García (2011) que no todo fueron críticas, también se implementaron avances positivos respecto de la comisión de auditoría, la misma que debe aprobar una política de control y gestión de los riesgos a los que está expuesta la sociedad y adecuar un sistema que permita que los empleados de manera anónima o confidencial puedan comunicar cualquier irregularidad dentro de la sociedad.

En cuanto a los cambios o sustitución del auditor, se debe explicar de manera pública si han existido desacuerdos entre el auditor y la sociedad. (García, 2011)

⁵⁰ Solis, J. (2006). *El Código Conthe: claves del buen gobierno*. Estrategia Financiera [en línea]. [consulta: 05 de febrero 2018] Disponible en <http://normasiso.es/wp-content/uploads/2014/11/CODIGO-CONTHE-copia.pdf>. pp. 52

Respecto a la estructura del Consejo, el Código Conthe, sigue los mismos preceptos que el Código de Olivencia, en lo referente en que los consejeros se dividen en ejecutivos y en externos (dominicales e independientes), sin embargo, detalla los siguientes límites:

- Un accionista no puede designar la mayoría del Consejo, a menos que tenga más del 50% del capital.
- El número de consejeros independientes no puede ser inferior a un tercio del Consejo.

Asimismo, se establece que los consejeros dominicales representan a los accionistas significativos, mientras que los consejeros independientes al capital flotante de la sociedad y brinda una especial protección a los accionistas minoritarios (*retail*).

Finalmente, en lo referido al tema de remuneraciones de consejeros y ejecutivos, por medio del presente código se ha realizado un avance, en el cual el Consejo tiene la facultad de aprobar la política de retribuciones, la cual se plasma en un documento, que contiene principios que deben regirse para determinar el monto de la retribución, dicho documento se presenta de manera anual y es sometido a votación para su aprobación. (García, 2011)

2.4. CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS DE 2015.

El código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, conocido también como Código Rodríguez⁵¹, fue publicado por la CNMV el 24 de febrero de 2015, se basa en 25 principios y establece 64 recomendaciones. (KPMG, 2015)

Fue impulsado por Elvira Rodríguez, presidenta en ese momento de la CNMV. Plantea nuevos estándares de composición y funcionamiento de los Consejos de administración, aclara las responsabilidades de los administradores y añade medidas de transparencia. Como novedades, destacan que la promoción de las políticas adecuadas de responsabilidad social corporativa es una facultad indelegable del Consejo y propone que, por lo menos, un 30% de los miembros del Consejo sean mujeres antes del 2020 y sigue sujeto al concepto de “cumplir o explicar”, explicación que deberá hacerse anualmente, mediante informe escrito y, además, oralmente por el presidente del Consejo de administración. (KPMG, 2015)

Las principales novedades del mencionado código, en cuanto a su estructura, se ve que la recomendación se complementa con una serie de

⁵¹ En referencia a Elvira Rodríguez, presidenta de la CNMV en la fecha de publicación del Código.

principios. Asimismo, las nuevas recomendaciones más destacadas comparadas con los códigos anteriores, establecen:

- *“Que el pago de una parte relevante de los componentes variables se difiera por un periodo mínimo de tiempo.*
- *Que un porcentaje relevante de la remuneración variable de los consejeros ejecutivos esté vinculado a la entrega de acciones o de instrumentos financieros referenciados a su valor.*
- *Que los acuerdos contractuales incluyan una cláusula que permita a la sociedad reclamar el reembolso de los componentes variables cuando el pago no haya estado ajustado a las condiciones de rendimiento o cuando se hayan abonado atendiendo a datos cuya inexactitud quede acreditada con posterioridad (cláusulas clawback).*
- *Que los pagos por resolución de contrato no superen un importe equivalente a dos años de remuneración total anual, y no se abone hasta que la sociedad haya podido comprobar que el consejero ha cumplido con los criterios de rendimiento previamente establecidos.*
- *Que los componentes variables de las remuneraciones estén vinculados a criterios de rendimiento que sean predeterminados y medibles.”*⁵²

En cuanto a las recomendaciones que se han modificado, se encuentran las siguientes:

- *“Se modifica el número de consejeros independientes recomendado para los consejos.*

Así, la recomendación 17 (antigua 12) establece que el número de independientes represente, al menos, la mitad del total de consejeros. No obstante, aquellas sociedades que no sean de elevada capitalización o cuando, aun siéndolo, cuenten con un accionista, o varios actuando concertadamente, que controlen más del 30% del capital, el número de independientes deberá representar, al menos, un tercio del total de consejeros.

- *La recomendación 18 (antigua 27) amplía la información que deben contener las páginas web de las sociedades sobre sus consejeros, añadiendo que deben*

⁵² Domínguez, A. R. (2015). *Recomendaciones de Buen Gobierno versus Regulación en Iberoamérica*. En *El Gobierno corporativo en Iberoamérica*. Madrid: Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV). Proyectos Editoriales S.A., pp. 227

indicarse todas las actividades retribuidas que éstos realicen, cualquiera que sea su naturaleza.

- *Se reduce al 3% de participación (desde el 5%) el umbral por debajo del cual se deben explicar las razones por las que se han nombrado a consejeros dominicales (recomendación 19, antigua 13).*

- *Se amplía lo que se entiende como “justa causa” para que el consejo pueda proponer la separación de un consejero independiente: “cuando el consejero pase a ocupar nuevos cargos o contraiga nuevas obligaciones que le impidan dedicar el tiempo necesario al desempeño de las funciones propias del cargo de consejero, incumpla los deberes inherentes a su cargo o incurra en algunas de las circunstancias que le hagan perder su condición de independiente, de acuerdo con lo establecido en la legislación aplicable” (recomendación 21, antigua 29).*

- *Se establece en 8 el número mínimo de reuniones que deben mantener anualmente los consejos de administración (recomendación 26, antigua 18).*

- *La recomendación 30 (antigua 24) elimina la parte relativa a que las sociedades establezcan un programa de orientación que proporcione a los nuevos consejeros un conocimiento rápido y suficiente de la empresa y sus reglas de Gobierno corporativo.*

- *En relación con el presidente del consejo, la antigua recomendación 15 se ve modificada en la recomendación 33, que amplía las funciones que éste debe tener.*

- *Respecto al secretario del consejo, la recomendación 35 (antigua 17) elimina la parte relativa a que su nombramiento y cese sean informados por la comisión de nombramientos y aprobados por el consejo y de que vele de forma especial para que las actuaciones del consejo se ajusten a la normativa aplicable y sean conformes con los estatutos sociales y demás normativa interna (pasa a estar incorporado en el art. 529 octies de la LSC).*

- *Se aumentan las evaluaciones que debe hacer anualmente el consejo de administración, añadiendo una respecto a la diversidad en la composición y competencias del consejo, así como sobre el desempeño y la aportación de cada consejero, y la composición de las comisiones (recomendación 36, antigua 21).*

Además, se establece que cada tres años el consejo sea auxiliado por un consultor externo, incluyéndose en el

IAGC el proceso y áreas evaluadas y las relaciones de negocio que el consultor pudiera mantener con la sociedad.

- *Se recomienda que la comisión de auditoría esté compuesta en su mayoría por consejeros independientes (recomendación 39, antigua 41).*

- *Se recomienda que la unidad que asuma la función de auditoría interna dependa funcionalmente del presidente no ejecutivo del consejo o del de la comisión de auditoría (recomendación 40, antigua 42).*

- *Se modifican las funciones que se recomiendan para el comité de auditoría y la comisión de retribuciones (recomendación 42 y 50, antiguas 45 y 52).*

- *La recomendación 47 engloba el contenido de la antigua recomendación 49 (que la mayoría de los miembros de la comisión de nombramientos, o de la comisión de nombramientos y retribuciones si fueran una sola, sean consejeros independientes) y una parte del de la 39 (que los miembros de la citada comisión se designen procurando que tengan los conocimientos, aptitudes y experiencia adecuados a las funciones que estén llamados a desempeñar).*

- *La recomendación 53 enumera una serie de funciones que debe asumir una o varias comisiones de supervisión y control, dejando a elección de cada sociedad cuál de ellas. Entre las citadas funciones se encuentran, entre otras, la supervisión del cumplimiento de los códigos internos de conducta y de las reglas de Gobierno corporativo de la sociedad (antigua recomendación 40) y de la estrategia de comunicación y relación con accionistas e inversores.*

- *La antigua recomendación 7 sufre modificaciones en su redacción (recomendación 12).*

- *Entre otras, pasa a definir el interés social que debe servir de guía en las actuaciones del consejo como “la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo, que promueva su continuidad y la maximización del valor económico de la empresa”.*

- *La antigua recomendación 48 sufre una ligera modificación en su contenido, recomendando de forma explícita que sea la comisión de auditoría quien vele por que el consejo procure presentar las cuentas a la junta sin limitaciones ni salvedades (recomendación 8).*

- *La recomendación 16 experimenta ligeros cambios de redacción respecto a la antigua recomendación 11.*⁵³

Con el análisis previo, se resume la evolución temporal de los Códigos de Buen Gobierno corporativo de la siguiente manera:

⁵³ Domínguez, A. R. (2015). *Recomendaciones de Buen Gobierno versus Regulación en Iberoamérica*. En El Gobierno corporativo en Iberoamérica. Madrid: Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV). Proyectos Editoriales S.A., pp. 229

		Olivencia (1998)	Aldama (2003)	Conthe (2006)	Rodríguez (20015)
Voluntariedad	Contenido	SÍ “cumplir o explicar”	SÍ “cumplir o explicar”	SÍ “cumplir o explicar”	SÍ “cumplir o explicar”
	Información	SÍ – Formato no homogéneo	IAGC	IAGC	IAGC
A quién se dirige		Sociedades cotizadas y en especial aquellas con mayoría de acciones de libre circulación	Sociedades cotizadas, pero también compañías del mercado primario (de emisión) aunque no coticen	Sociedades cotizadas	Sociedades cotizadas
Funciones del Consejo		Supervisión y control de la gestión	Velar por la supervivencia de la empresa a largo plazo	Supervisión: responsabilidad estratégica, de vigilancia y de comunicación	Supervisión, control y velar por la supervivencia de la empresa a largo plazo
Composición del Consejo	Tamaño	Entre 5 y 15 miembros	Nº razonable	Entre 5 y 15 miembros	Entre 5 y 15 miembros
	Porcentaje Ejecutivos, Externos e Independientes	Mayoría de externos sobre ejecutivos. Relación entre dominicales e independientes según la estructura de capital	Mayoría de externos sobre ejecutivos. Relación entre dominicales e independientes según la estructura de capital	Mayoría de externos sobre ejecutivos. Relación entre dominicales e independientes según la estructura de capital. Al menos 1/3 consejeros deberían ser independientes	composición equilibrada, con una amplia mayoría de consejeros no ejecutivos y una adecuada proporción entre consejeros dominicales e independientes, representando

		Olivencia (1998)	Aldama (2003)	Conthe (2006)	Rodríguez (20015)
					estos últimos, al menos la mitad de los consejeros
	Género	No se trata	No se trata	Si se trata: apoyo al colectivo femenino	Si se trata: apoyo al colectivo femenino (30% para el año 2020)
Comisiones especiales	Comisiones	Comisión de Auditoría y Cumplimiento y Comisión de Nombramientos y Retribuciones	Comisión de Auditoría y Cumplimiento y Comisión de Nombramientos y Retribuciones. También Comisión de Estrategia e Inversiones	Comisión de Auditoría y Comisión(es) de Nombramientos y Retribuciones	Comisión Ejecutiva, Comisión de Auditoría, Comisión de Nombramientos y otras comisiones
	Composición	Al menos tres miembros. Compuestas exclusivamente por externos, manteniendo el porcentaje de dominicales e independientes del Consejo	Consejeros externos manteniendo la proporción del Consejo, excepto para la Comisión de Estrategia e Inversiones que incluirá también Ejecutivos	Mínimo tres consejeros externos con el Presidente como independiente	Mayoría de consejeros independientes
	Separación – Unificación	Libertad de opción para la empresa	Libertad de opción para la empresa	Libertad de opción para la empresa	Libertad de opción para la empresa

		Olivencia (1998)	Aldama (2003)	Conthe (2006)	Rodríguez (20015)
Presidente versus CEO	Observaciones	Si se elige unificación de cargos, necesario establecer medidas de cautela	Si se elige unificación de cargos, necesario establecer medidas de cautela	Si se elige unificación de cargos, necesario establecer medidas de cautela: establecer un consejero independiente como evaluador	Si se elige unificación de cargos, necesario establecer medidas de cautela: establecer un consejero independiente como evaluador
	N° años mandato	No se detalla	No se detalla	No se detalla	No se detalla
	Reelección	Sí, pero si se trata de un independiente se sugiere rotación interna para garantizar independencia	No se detalla	No se detalla	No se detalla
	N° límite mandatos	No se detalla	Decisión de cada compañía	Límite de 12 años en el cargo para consejeros independientes	No se detalla
	Limite edad	Entre 65 y 70 años para consejeros ejecutivos y Presidente y mayor flexibilidad para el resto	Decisión de cada compañía	No se detalla	No se detalla
		Se recomienda que una parte se vincule a los resultados de la empresa	Remuneración referenciada a acciones sólo para consejeros ejecutivos	Remuneración referenciada a acciones	remuneraciones variables ligadas al rendimiento de la sociedad y al

		Olivencia (1998)	Aldama (2003)	Conthe (2006)	Rodríguez (20015)
Retribuciones	Composición			sólo para consejeros ejecutivos / Remuneración externos suficiente pero no excesiva	desempeño personal, remuneración en acciones, opciones o derechos sobre acciones y los sistemas de ahorro a largo plazo tales como planes de pensiones, sistemas de jubilación u otros sistemas de previsión social
	Publicidad	Informar de forma individual y pormenorizada de los conceptos que componen la retribución total	Información individualizada y por Conceptos	Información individualizada y por conceptos, diferenciando componentes fijos, variables....	informe, en un documento separado o en el informe de gestión, sobre los asuntos relacionados con la responsabilidad social corporativa.
Desarrollo sesiones	Frecuencia y duración	Con la frecuencia que sea necesaria	Con la periodicidad adecuada (mensual)	Con la frecuencia que sea necesaria	Con la frecuencia que sea necesaria (8 reuniones al año del consejo de administración)
	Participación	Fomentar participación consejeros	No se detalla	Informar sobre inasistencias Consejeros	Fomentar participación consejeros

		Olivencia (1998)	Aldama (2003)	Conthe (2006)	Rodríguez (20015)
Formación		Sí: establecer programas de orientación y formación para los nuevos consejeros	No se detalla	Sí: programas de formación para nuevos consejeros y programas de actualización	Sí: programas de formación para nuevos consejeros y programas de actualización
Audidores	Relación independencia	Garantizar independencia de los auditores externos / No contratar auditores en los que los ingresos recibidos de la compañía sean superiores a un porcentaje significativo (por ejemplo 10 por 100) del total de ingresos del auditor	Establecer sistemas de control para las relaciones con los auditores	Asegurar la independencia del auditor externo	Establecer sistemas de control la retribución del auditor externo por su trabajo no comprometa su calidad ni su independencia
	Información	Informar sobre el porcentaje que representan los honorarios sobre los ingresos totales del auditor	No se detalla	No se detalla	presente su plan anual de trabajo, informe directamente de las incidencias que se presenten en su desarrollo y someta al final de cada ejercicio un informe de actividades

		Olivencia (1998)	Aldama (2003)	Conthe (2006)	Rodríguez (20015)
	Otros servicios	Controlar con cautela otros servicios prestados de asesoría, consultoría...	No se detalla	No se detalla	En relación con los sistemas de información y control interno
Participación	Limitaciones	No es conveniente que los consejeros independientes sean o hayan sido ejecutivos de otras compañías / Evitar consejerías cruzadas / Comunicar cualquier relación de los consejeros con otras sociedades	Informar sobre consejeros cruzados o vinculados / Como deber de lealtad se dice que los consejeros no deberán desempeñar cargos en empresas competidoras de la sociedad o de su grupo	Consejeros deberán dedicar tiempo y esfuerzo necesario para desarrollar su trabajo eficazmente / Se recomienda informar sobre otras obligaciones profesionales de los consejeros / También recomendable limitar el número de consejos en los que pueden participar los consejeros	Se recomienda informar sobre otras obligaciones profesionales de los consejeros / También recomendable limitar el número de consejos en los que pueden participar los consejeros

Tabla 2 Evolución temporal de los Códigos de Buen Gobierno en España

Fuente: Elaboración propia y a base de datos de la Evolución temporal de los Códigos de Buen Gobierno en España. Agudo, L., Sanjuán, I., Fraile, I.

2.5. IMPLEMENTACIÓN DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS

Siguiendo el análisis respecto a las recomendaciones de buenas prácticas del Gobierno corporativo realizado por Chivite y Rodríguez (2008), en el cual se eligió a 16 empresas que cotizan habitualmente en el Ibex-35 entre los años 1997 y 2006.

Tomaron en referencia estos años, ya que los datos reflejan resultados del Gobierno corporativo antes de darse el periodo de Olivencia en España (1998) y un año después (2006) de la implementación del Código Conthe.

Tabla I Comparaciones del cumplimiento de criterios de GC en el Ibex-35 (2006 vs. 1997)			
	1997	2006	%
Número de Consejeros	19	16	-16%
% consejeros ejecutivos	18%	20%	13%
% consejeros dominicales	71%	27%	-62%
% consejeros independientes	11%	47%	311%
Presidente distinto del CEO	13%	21%	71%
Jubilación de consejero (años)	75	70	-6%
Mandato del consejero (años)	4	5	14%
Reuniones anuales del consejo	9	10	9%
Retribución consejero (año)	33.882	76.829	127%
Comisión ejecutiva	75%	93%	24%
Comisión de auditoria	38%	100%	167%
Comisión de nombramientos	38%	100%	167%
Otras comisiones	38%	93%	148%
Reuniones anuales de Comisiones	15	0	-35%

Tabla 3 Comparaciones del cumplimiento de criterios de gobierno corporativo en el Ibex-35 (2006 vs. 1997)

Fuente: Análisis de los diez años de Gobierno corporativo en España y cumplimiento del Código Unificado o Código Conthe (Chivite, Monroy, 2008)

Siguiendo con el análisis, los datos comparativos que se pueden concluir son los siguientes:

- Respecto al número de consejeros, en el año 2006 aumentó la cantidad de consejeros ejecutivos (18% frente 20%) como independientes, siendo en este último una diferencia notable (11% frente 47%) y en el caso de los consejeros dominicales si existió una notable disminución de los mismos (71% frente 27%). Sin embargo, hay que tener en cuenta el número individual de cada sociedad ya que la recomendación 9 del código Conthe recomienda un mínimo y un máximo de composición, a tenor establece:

“9. Que el Consejo tenga la dimensión precisa para lograr un funcionamiento eficaz y participativo, lo que hace aconsejable que su tamaño no sea inferior a cinco ni superior a quince miembros.”⁵⁴

Adicionalmente, las recomendaciones 10 y 12 establecen:

“10. Que los consejeros externos dominicales e independientes constituyan una amplia mayoría del Consejo y que el número de consejeros ejecutivos sea el mínimo necesario, teniendo en cuenta la complejidad del grupo societario y el porcentaje de participación de los consejeros ejecutivos en el capital de la sociedad.”⁵⁵

“12. Que, dentro de los consejeros externos, la relación entre el número de consejeros dominicales y el de independientes refleje la proporción existente entre el capital de la sociedad representado por los consejeros dominicales y el resto de capital.

Este criterio de proporcionalidad estricta podrá atenuarse, de forma que el peso de los dominicales sea mayor que el que correspondería al porcentaje total de capital que representen:

1. En sociedades de elevada capitalización en las que sean escasas o nulas las participaciones accionariales que tengan legalmente la consideración de significativas, pero existan accionistas con paquetes accionariales de elevado valor absoluto;

2. Cuando se trate de sociedades en las que exista una pluralidad de accionistas representados en el Consejo, y no tengan vínculos entre sí.”⁵⁶

- Respecto al Presidente distinto del Consejero Delegado (CEO), se ve un aumento (13% frente al 21%), en este caso se debe tener en cuenta la recomendación 17, que menciona:

“17. Que, cuando el Presidente del Consejo sea también el primer ejecutivo de la sociedad, se faculte a uno de los consejeros independientes para solicitar la convocatoria del Consejo o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día; para coordinar y hacerse eco de las

⁵⁴ CNMV. Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas, 2006. Pág. 15

⁵⁵ CNMV. Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas, 2006. Pág. 16

⁵⁶ CNMV. Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas, 2006. Pág. 17-18

preocupaciones de los consejeros externos; y para dirigir la evaluación por el Consejero de su Presidente.”⁵⁷

- En cuanto a la duración de los cargos, la jubilación de los consejeros se ha reducido 5 años (75 años frente a 70 años), mientras que el mandato de los consejeros ha aumentado en un año (4 años frente a 5 años).
- En cuanto a las reuniones anuales, se ve un ligero aumento en las mismas (9 reuniones frente a 10 reuniones anuales), si bien la recomendación 19 no establece un número específico de reuniones, si hace hincapié a que existan las mismas, estableciendo:

“19. Que el Consejo se reúna con la frecuencia precisa para desempeñar con eficacia sus funciones, siguiendo el programa de fechas y asuntos que establezca al inicio del ejercicio, pudiendo cada Consejero proponer otros puntos del orden del día inicialmente no previstos”.⁵⁸

- Las retribuciones anuales del consejero, si han tenido un aumento drástico entre retribución fija más dietas de asistencia (33.882 euros frente a 76.829 euros) y refiriéndonos a la recomendación 37, la cual no menciona en cantidades específicas cuánto debe ascender el monto de la retribución de los consejeros, se menciona:

“37. Que la remuneración de los consejeros externos sea la necesaria para retribuir la dedicación, cualificación y responsabilidad que el cargo exija; pero no tan elevada como para comprometer su independencia.”⁵⁹

- Respecto de las comisiones ejecutivas, de auditoría, de nombramientos y otras, se ve un aumento significativo y positivo (75% frente al 93%, 38% frente al 100%, 38% frente al 100% y 38% frente al 93% respectivamente). (Chivite & Monroy, 2008)

Siguiendo a Solís Céspedes (2006), en el año 2005 Ernst & Young patrocinó una encuesta referida a la transparencia y gestión de los riesgos de negocio, a 137 *investments companies*, y *trusts*, fondos de pensiones y *security brokers*, de 14 países, con lo cual se pudo concluir:

- El 69% indicó que la transparencia es el rol fundamental en el momento de inversión.

⁵⁷ CNMV. Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas, 2006. Pág. 20

⁵⁸ CNMV. Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas, 2006. Pág. 21

⁵⁹ CNMV. Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas, 2006. Pág. 29

- En cuanto al riesgo, la información que se deriva del mismo, puede determinar si se debe o no invertir y a su vez si se decide invertir, los riesgos deben estar controlados para no tener problemas a futuro.
- El 61% aplicaron sanciones en los casos en que la gestión de riesgos fue insuficiente y por tanto dejaron de invertir y el 48% a causa de lo mencionado tuvieron desinversiones.
- Los inversores se adhieren a los requerimientos de Gobierno corporativo y a la información relevante de las sociedades. (Céspedes, 2006)

Para poder contrastar el grado de cumplimiento del Código de Buen Gobierno, de las sociedades en España, detallamos el porcentaje de cumplimiento de estas recomendaciones, en los ejercicios de los años 201 y 2016:

	Recomendaciones aspectos generales (1-5)			Recomendaciones junta general (6-11)			Recomendaciones responsabilidad, estructura y composición y funciones del Consejo (12-36)			Recomendaciones organización del Consejo (37-53)			Recomendaciones responsabilidad social corporativa (54-55)			Recomendaciones sobre las remuneraciones (56-64)		
	C	NC	CP	C	NC	CP	C	NC	CP	C	NC	CP	C	NC	CP	C	NC	CP
SECTOR NO FINANCIERO	75,9	12,1	12,1	69,3	10,5	20,2	86,1	8,3	5,7	83,9	9,8	6,3	63,4	12,2	24,4	74,8	6,9	18,4
SECTOR FINANCIERO	85,7	7,8	6,5	77,4	6,5	16,1	88,7	6,2	5,1	80,5	8,0	11,5	68,4	5,3	26,3	85,7	5,3	9,0
BANCOS	94,4	5,6	0,0	83,3	4,8	11,9	96,8	2,3	0,9	97,2	2,8	0,0	88,9	5,6	5,6	92,6	4,9	2,5
SEGUROS	88,9	11,1	0,0	66,7	11,1	22,2	91,7	2,1	6,3	74,2	22,6	3,2	75,0	0,0	25,0	62,5	12,5	25,0
SOCIEDADES DE CARTERA	75,0	9,4	15,6	73,8	7,1	19,0	78,5	11,8	9,7	60,4	10,8	28,8	43,8	6,3	50,0	80,6	2,8	16,7
TOTAL	77,2	11,5	11,3	70,4	10,0	19,6	86,4	8,0	5,6	83,5	9,6	7,0	64,1	11,2	24,6	76,4	6,6	16,9

Tabla 4 Porcentaje de recomendaciones del código unificado agrupadas por categoría y grado de cumplimiento del año 2015.
*Leyenda: C: Cumple / NC: No cumple / CP: Cumple parcialmente Fuente: Portal web CNMV.

	Recomendaciones aspectos generales (1-5)			Recomendaciones junta general (6-11)			Recomendaciones responsabilidad, estructura y composición y funciones del Consejo (12-36)			Recomendaciones organización del Consejo (37-53)			Recomendaciones responsabilidad social corporativa (54-55)			Recomendaciones sobre las remuneraciones (56-64)		
	C	NC	CP	C	NC	CP	C	NC	CP	C	NC	CP	C	NC	CP	C	NC	CP
SECTOR NO FINANCIERO	81,4	8,4	10,2	72,1	7,8	20,1	87,0	7,5	5,5	85,7	8,7	5,5	67,5	10,6	22,0	76,6	5,8	17,6
SECTOR FINANCIERO	88,4	8,7	2,9	84,1	3,7	12,2	91,3	5,0	3,7	89,2	5,0	5,8	76,5	0,0	23,5	91,0	3,3	5,7
BANCOS	91,7	8,3	0,0	93,0	2,3	4,7	96,3	1,8	1,8	96,5	3,5	0,0	100,0	0,0	0,0	95,1	2,5	2,5
SEGUROS	88,9	11,1	0,0	77,8	0,0	22,2	89,6	4,2	6,3	90,3	6,5	3,2	75,0	0,0	25,0	82,4	11,8	5,9
SOCIEDADES DE CARTERA	83,3	8,3	8,3	73,3	6,7	20,0	83,9	10,2	5,8	76,2	7,1	16,7	41,7	0,0	58,3	83,3	0,0	16,7
TOTAL	82,2	8,4	9,3	73,7	7,2	19,1	87,6	7,1	5,3	86,2	8,2	5,6	68,6	9,3	22,1	78,5	5,5	16,0

Tabla 5 Porcentaje de recomendaciones del código unificado agrupadas por categoría y grado de cumplimiento del año 2016.
*Leyenda: C: Cumple / NC: No cumple / CP: Cumple parcialmente Fuente: Portal web CNMV.

De los cuadros anteriores, se puede apreciar en los resultados totales de ambos cuadros, que hay un incremento en el porcentaje de cumplimiento de las sociedades cotizadas de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno corporativo de la CNMV.

También puede apreciarse que, en ambos años, las entidades que más porcentaje de cumplimiento reflejan, son las bancarias.

Por su parte, el IAGC de la CNMV, afirma lo siguiente, respecto al grado de cumplimiento del código de buen Gobierno corporativo del año 2016:

“El grado de seguimiento del nuevo Código de Buen Gobierno ha sido elevado, para ser el segundo año de aplicación. En promedio, las sociedades cotizadas de la muestra han seguido el 83,9% de las recomendaciones del Código (en 2015, el grado de seguimiento era del 81,8%) y, adicionalmente, de forma parcial otro 7,4% (8,8% en 2015). Por tanto, a nivel agregado, el 8,7% de las recomendaciones no se han seguido, total o parcialmente.

– Ha habido 51 compañías (37,2% del total) que han seguido más del 90% de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno y más de la mitad de las entidades (54%) han cumplido al menos con el 85% de las recomendaciones, de las cuales cuatro declaran seguir el 100%. Por el contrario, dos entidades han registrado un grado de seguimiento inferior al 50%.

- Todas las sociedades cotizadas declaran haber seguido las recomendaciones 12 –que el Consejo se guíe por el interés social– y 28 –que cuando los consejeros manifiesten preocupación sobre alguna propuesta y no queden resueltas, se deje constancia de ellas en el acta– del Código de Buen Gobierno.

– Las recomendaciones que menos se han seguido son las relativas a las nuevas prácticas que recomienda el Código sobre que las sociedades de elevada capitalización cuenten con una comisión de nombramientos y con una comisión de retribuciones separadas (recomendación 48), y sobre transparencia informativa en la junta general (recomendación 7).

– En promedio, las sociedades han cumplido parcialmente el 7,4% de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno. Las que presentan un mayor seguimiento parcial han sido: la recomendación 37 –sobre la composición por categorías de la comisión ejecutiva– y la 25 –dedicación de los consejeros–, seguidas por el 42,3% y el 38% de las compañías, respectivamente. Ambas recomendaciones incluyen varios componentes o prácticas de buen gobierno cuyo cumplimiento exige a las sociedades distinto nivel de esfuerzo, por lo que algunas sociedades solo han seguido uno o varios de esos componentes o

prácticas y no todos los que incluye la recomendación, lo que explica el alto porcentaje de seguimiento parcial.

– El grado de seguimiento de las recomendaciones que son totalmente nuevas respecto del Código Unificado ha pasado del 70,5% en 2015 al 74,3% en 2016, 10 puntos porcentuales menos que la media del conjunto del Código.

– El 62,5% de las recomendaciones han tenido un seguimiento superior al declarado en 2015. La recomendación que ha registrado un mayor incremento es la relativa a que las sociedades publiquen en su página web, con antelación suficiente a la celebración de la junta, los informes sobre la independencia del auditor, el funcionamiento de las comisiones, operaciones vinculadas y sobre la política de responsabilidad social corporativa.

– El 56,4% de las sociedades cotizadas ha declarado cumplir un porcentaje del Código superior al del ejercicio anterior.” (CNMV, Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales, 2016)⁶⁰

3. CAPÍTULO III: GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS

3.1. CONCEPTO DE GOBIERNO CORPORATIVO

A decir de Olcese Santonja (2005), conceptualizar el Gobierno corporativo, resulta tarea difícil por ser un término tan utilizado actualmente. Sin embargo, intenta situarlo entre el derecho mercantil o societario y los mercados financieros, porque afirma que del Gobierno corporativo dependen la transparencia informativa.⁶¹

Olcese, considera que el concepto de Gobierno corporativo, debe entenderse en sentido amplio y estricto, desarrollándolo de la siguiente manera:

- En sentido amplio: lo define brevemente como aquel “gobierno que promueve la equidad, transparencia y responsabilidad de las empresas” con las siguientes prácticas: (Olcese Santonja, 2005)
 - Eficiencia. Esforzarse por optimizar resultados a largo plazo a favor de accionistas.

⁶⁰ CNMV. (2016). *Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales*. Madrid: Composiciones Rali, S.A.

⁶¹ Olcese Santonja, A. (2005) *Teoría y práctica del Buen Gobierno corporativo*. Madrid: Marcial Pons., pp. 35-55.

- Información. Las empresas deberán transmitir de manera adecuada y oportuna toda la información necesaria para la toma de decisiones de los inversores.
- Igualdad. Por ejemplo, entre accionistas ordinarios: una acción un voto.
- Responsabilidad ante todos los accionistas, por parte del Consejo de administración o de Supervisión.
- Remuneraciones. Importancia de la política de remuneraciones e inclusión del stock option.
- Consentimiento, por parte de los accionistas respecto a modificaciones sustanciales.
- Códigos. Aplicar de manera efectiva los códigos de buenas prácticas empresariales o promover la creación de estos cuando no existan.
- Mediación. Para resolver los problemas que surjan entre los accionistas y sus consejeros.

El mismo autor indica, que este sentido amplio no es muy aceptado por contener aspectos que no le son exclusivos al Gobierno corporativo, por ello se prefiere el concepto entendido en sentido estricto, que define en el siguiente apartado.

- En sentido estricto: definido como el “conjunto de métodos que adoptan las empresas para asegurar que sus acciones y las de sus directivos se dirijan a cumplir los fines de los accionistas”. (Olcese Santonja, 2005)

Esta conceptualización del Gobierno corporativo lo reduce a la relación entre el inversor, con sus aportes financieros y los directivos, cuyas decisiones influyen en las ganancias de aquellos. Esta relación necesita ser controlada mediante mecanismos de supervisión que agrupa de la siguiente forma: “1) Procedimientos o mecanismos internos: Consejo de Administración y junta de accionistas y 2) procedimientos o mecanismos externos: competencia en el mercado de control de empresas (OPAS), en el mercado de bienes y servicios y en el mercado de capitales y estructura financiera.” (Olcese Santonja, 2005)

Otra conceptualización del Gobierno corporativo, se sitúa en la exposición de motivos de la Ley 31/2014 de 3 de diciembre y que modifica la Ley de Sociedades de Capital y establece que “en origen el Gobierno corporativo se centraba en el estudio del Consejo de administración y en las posibles soluciones a los problemas de agencias y de información asimétrica de las sociedades mercantiles”; sin embargo, en la actualidad, a consecuencia de la crisis financiera, “se analizan pormenorizadamente

otras, como las relativas a las retribuciones y profesionalización de administradores y directivos”⁶² (Siles Talens, 2016)

Ribas Ferrer y Ángel Siles, entienden que “el Gobierno corporativo es el conjunto de normas y principios que regulan la gestión de las entidades corporativas”. Por normas es lo que dicta expresamente la regulación y por otro lado, en cuanto a los principios es desde el punto de vista orientativo para el desarrollo de una adecuada aplicabilidad de la regulación. (Siles Talens, 2016)

Históricamente según lo indica el Libro Verde de la Comisión Europea, “el Gobierno corporativo de las entidades financieras y su política de retribución” establece que “en su definición tradicional el Gobierno corporativo hace referencia a las relaciones entre la dirección de una empresa, su Consejo de administración, sus accionistas y sus partes interesadas, como los empleados y los representantes. determina asimismo la estructura con arreglo a la cual se define los objetivos de la empresa, así como los medios para alcanzarlos y para supervisar los resultados.” (Siles Talens, 2016)

A continuación, hemos seleccionado una serie de definiciones de fuentes importantes y conocedoras de la materia:

*“El Gobierno corporativo abarca toda una serie de relaciones entre el cuerpo directivo de una empresa, su Consejo, sus accionistas y otras partes interesadas. El Gobierno corporativo también proporciona una estructura para el establecimiento de objetivos por parte de la empresa, y determina los medios que pueden utilizarse para alcanzar dichos objetivos y para supervisar su cumplimiento. Un buen Gobierno corporativo deberá ofrecer incentivos apropiados al Consejo y al cuerpo directivo, para que se persigan objetivos que sirvan a los intereses de la sociedad y de sus accionistas, además de facilitar una supervisión eficaz. La existencia de un sistema eficaz de Gobierno corporativo dentro de una sociedad determinada y dentro del conjunto de la economía, contribuye a generar el grado de confianza necesario para el funcionamiento correcto de una economía de mercado. En consecuencia, el coste de capital se reduce y se incita a las empresas a utilizar sus recursos de forma más eficiente, potenciando así el crecimiento”*⁶³ (Preámbulo de los Principios de Gobierno corporativo de la OCDE , 2004)

⁶² Siles Talens, Á. (2016). Fuentes regulatorias del gobierno corporativo y tendencias. En El gobierno corporativo de las entidades bancarias. Ed. por López Jiménez, J. Pamplona: Aranzadi. Págs. 65-124. pp. 66-68.

⁶³ Versión original en inglés: “Corporate governance involves a set of relationships between a company’s management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined. Good corporate governance should provide proper incentives for the board and management to pursue

“Gobierno corporativo es un concepto amplio que puede describirse como el conjunto de relaciones entre una entidad, su dirección, sus accionistas y otras partes interesadas. El gobierno interno es un componente limitado pero crucial del Gobierno corporativo que se centra en la organización y la estructura interna de una entidad.” (Guía sobre gobierno interno de la EBA, 2011)⁶⁴

*“El Gobierno corporativo es el sistema por el cual las empresas son dirigidas y controladas.”*⁶⁵ (Informe Cadbury, 1992)

“En su sentido más amplio, el Gobierno corporativo consiste en mantener el equilibrio entre los objetivos económicos y los sociales y entre los objetivos individuales y los comunitarios. El marco de gobierno se establece con el fin de promover el uso eficiente de los recursos y, en igual medida, exigir que se rindan cuentas por la administración de esos recursos. Su propósito es lograr el mayor grado de coordinación posible entre los intereses de los individuos, las empresas y la sociedad. El incentivo que tienen las empresas y sus propietarios y administradores para adoptar las normas de gestión aceptadas a nivel internacional es que ellas los ayudarán a alcanzar sus metas y a atraer inversiones. En el caso de los Estados, el incentivo es que esas normas fortalecerán sus economías y fomentarán la probidad de las empresas”. —Sir Adrian Cadbury, prólogo a Corporate Governance and Development, Foro Mundial sobre Gobierno corporativo, Focus 1, 2003. ⁶⁶ (Banco Mundial, 2005)

Con lo indicado anteriormente, coincidimos con la definición final, esbozada por el Banco Mundial, en el Foro Mundial sobre Gobierno corporativo (2005)⁶⁷

“El Gobierno corporativo puede definirse como el espectro de instituciones y políticas que intervienen en estas funciones en cuanto se relacione con las empresas. Tanto los mercados como las instituciones incidirán, por ejemplo, en la manera en que se

objectives that are in the interests of the company and its shareholders and should facilitate effective monitoring. The presence of an effective corporate governance system, within an individual company and across an economy as a whole, helps to provide a degree of confidence that is necessary for the proper functioning of a market economy. As a result, the cost of capital is lower and firms are encouraged to use resources more efficiently, thereby underpinning growth.” (OCDE, 2004)

⁶⁴ La Autoridad Bancaria Europea (EBA por sus siglas en inglés), constituida oficialmente el 01 de enero de 2011.

⁶⁵ Versión original en inglés: *“Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled.”* (Preámbulo del Informe Cadbury, 1992)

⁶⁶ Extraído de: Banco Mundial. HERRAMIENTA 2: Elaboración de códigos de las mejores prácticas para el buen Gobierno corporativo. Obtenido de Foro mundial sobre Gobierno corporativo: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/f7eb5b8048a7e663a64fe76060ad5911/Toolkit2_Spanish_Tom1.pdf?MOD=AJPERES (2005) pp. 1-5.

desempeña la función del Gobierno corporativo relativa a generar y difundir información de alta calidad en forma transparente” (2005)

3.2. ORGANIZACIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO

i. La Junta General. Participación de los accionistas y derechos de los accionistas

La Junta General de Accionistas, es uno de los principales órganos de gobierno de una sociedad de capital. En ella, los propietarios de la sociedad (accionistas) adoptan los acuerdos sobre aquellas materias que la ley y los estatutos sociales determinen. (BBVA, 2018)

La Junta General de Accionistas, consiste en la reunión de socios, válidamente constituida, convocada según las normas legales y del estatuto, con la finalidad de debatir y tomar los acuerdos para los que se encuentren facultados *ex lege*.⁶⁸. (De Vivero de Porras, 2016)

Es un órgano necesario que debe existir en todas las sociedades de capital y no puede ser sustituido, existe incluso en sociedades unipersonales. (De Vivero de Porras, 2016)

Este órgano, vela por la administración y fiscalización de la sociedad, sus principales funciones son:

- Realizar y verificar la lista de accionistas presentes y si los mismos actúan con representación y de cualquier tercero que intervenga con invitación de los administradores de la sociedad.
- Designación del presidente y secretario de la junta de accionistas.
- Designación del presidente, consejero delegado y demás miembros del Consejo y a su vez fijar las retribuciones de los mismos.
- Aprobar el balance general y cuentas anuales y otros documentos presentados por los administradores.
- Determinar la forma de reparto de los beneficios sociales, en base a las consideraciones que realice el Consejo de administración.
- Determinar la amortización de acciones, siempre que se cuente con utilidades líquidas disponibles para el pago de dividendos.
- Toma de decisiones en cuanto a prórroga del contrato social, de la disolución anticipada, del aumento o disminución de capital suscrito o autorizado y de cualquier reforma de los estatutos sociales.
- Selección de auditores externos, si fuera el caso.

⁶⁸ De Vivero de Porras, C. (2016). La Junta General de Accionistas. En J. M. (Director), El gobierno corporativo de las entidades bancarias (págs. 307-354). Pamplona: Aranzadi S.A. pp. 309-310.

- Ejercer las demás funciones establecidas en la ley y estatutos de la empresa.
- Velar por la transparencia y cumplimiento de los derechos de información de todo accionista, comprobando y ratificando en el acta que se puso a disposición de todos los accionistas al menos 15 días antes de la celebración de la junta. 69 (Fuentes, 2013)

Dentro de los principios del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas (CNMV, 2015), señala que la Junta General de accionistas, debe funcionar bajo los principios de transparencia y con información adecuada. Indica además que la sociedad, deberá tratar en igualdad de condiciones a todos los accionistas, facilitándoles su derecho a la asistencia y participación a la junta general.⁷⁰

Respecto a la participación de los accionistas, en el desarrollo de la empresa, el considerando (14) de la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, se hace énfasis en la importancia de dicha participación, que es una de las “piedras angulares del modelo de Gobierno corporativo de las sociedades cotizadas”.⁷¹

Sobre las competencias de la junta, estas se detallan en el Art. 160^o Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, modificado por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre⁷².

⁶⁹Díez, A. (2013) *Junta General de Accionistas: órgano de gobierno de una empresa*. EEN – España, Escuela Europea de Negocios [en línea]. [consulta: 10 de marzo 2018] Disponible en <http://www.een.edu/blog/junta-general-de-accionistas-organo-de-gobierno-de-una-empresa.html>

⁷⁰ CNMV, Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, (2015) pp. 13.

⁷¹ Considerando (14): “La implicación efectiva y sostenible de los accionistas es una de las piedras angulares del modelo de Gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, que depende del sistema de control y equilibrio entre los distintos órganos y las distintas personas interesadas. Una mayor implicación de los accionistas en el Gobierno corporativo constituye uno de los instrumentos que pueden contribuir a mejorar el rendimiento financiero y no financiero de esas sociedades, también por lo que se refiere a factores medioambientales, sociales y de gestión, en particular como los que se mencionan en los Principios de Inversión Responsable que las Naciones Unidas sostienen”. Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017.

⁷² ESPAÑA. Real Decreto 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (BOE núm. 161 de, 3 de julio de 2010). “Artículo 160. Competencia de la junta:

Es competencia de la junta general deliberar y acordar sobre los siguientes asuntos:

- a) La aprobación de las cuentas anuales, la aplicación del resultado y la aprobación de la gestión social.
- b) El nombramiento y separación de los administradores, de los liquidadores y, en su caso, de los auditores de cuentas, así como el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra cualquiera de ellos.
- c) La modificación de los estatutos sociales.
- d) El aumento y la reducción del capital social.
- e) La supresión o limitación del derecho de suscripción preferente y de asunción preferente.
- f) La adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales. Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado.
- g) La transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero.
- h) La disolución de la sociedad.
- i) La aprobación del balance final de liquidación.
- j) Cualesquiera otros asuntos que determinen la ley o los estatutos.»

Según la Comisión Europea (Comisión Europea, 2012), con independencia de la estructura del Consejo de administración, la participación de los accionistas es primordial en el Gobierno corporativo, ya que buscan optimizar y mejorar la rentabilidad y éxito de la empresa, sin embargo, en algunas ocasiones dicho accionar no trae consigo consecuencias positivas para la sociedad y esto se debe a la mala gestión interna, que desencadena una sociedad poco competitiva y que no sea sostenible a largo plazo y en algunos casos generando minusvalías para la misma sociedad.

Para lograr los efectos contrarios a lo mencionado en el párrafo anterior, es decir, lograr una sociedad competitiva y que sea sostenible a largo plazo y que a su vez, genere plusvalías, se debe fomentar la transparencia de la misma, lo cual se realiza con la divulgación de la información respecto del Gobierno corporativo, con el fin de que tanto posibles inversores como consumidores estén informados de cómo funciona la sociedad, de igual manera, se debe tener total transparencia en el ámbito interno de la sociedad, es decir, conocer quiénes son los accionistas y fomentar el diálogo entre éstos últimos, ya que si no existe un clima de apoyo y colaboración no se podrán identificar posibles riesgos o problemas que conlleven a una mala gestión de la sociedad y como consecuencia no se adoptaran decisiones idóneas para el crecimiento y desarrollo de la sociedad.

Otro problema se da en la falta de interés de los accionistas en responsabilizar a los directivos de sus decisiones y acciones, se debe buscar involucrar a los accionistas, ya sean mayoritarios o minoritarios, para obtener una participación activa en la gestión de la sociedad, con la finalidad de brindar apoyo en el crecimiento y competitividad de la sociedad, ya que con una participación pasiva sólo trae como resultado un mal funcionamiento en el sistema de Gobierno corporativo.

Por otro lado, muchas veces la atención solo se centra en el desarrollo y crecimiento a corto plazo, lo cual es un grave error, ya que una sociedad debe proyectarse a futuro, por tal motivo es que se debe buscar el crecimiento y desarrollo sostenible de la sociedad a corto y largo plazo. (Comisión Europea, 2012) ⁷³

Por su parte, la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, se da en base a la necesidad de mejora que demandaba el entorno empresarial en Europa, ya que el mismo

⁷³ Comisión Europea (2012). *Comunicación de la comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y Gobierno corporativo - un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas*. Eur-lex Europa [en línea]. [consulta: 10 de marzo 2018].
Disponible en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:ES:PDF>

presentaba deficiencias en los órganos de administración y los accionistas de la sociedad, específicamente, en la insuficiente implicación de los accionistas y la falta de transparencia.⁷⁴

Previamente a la publicación de la mencionada Directiva, la Unión Europea, manifiesta que su objetivo se basa en contribuir al crecimiento de la sociedad, pero hace hincapié a que debe ser un crecimiento a largo plazo, manifestando un entorno atractivo para los accionistas y aumentar la votación transfronteriza, para garantizar un mejor funcionamiento de las sociedades cotizadas. Asimismo, se plasman objetivos puntuales, los cuales son:

- 1) *“Incrementar el nivel y la calidad de la implicación de los propietarios y gestores de activos en las empresas en las que invierten;*
- 2) *Mejorar la vinculación existente entre la remuneración y el desempeño de los consejeros de las sociedades;*
- 3) *Mejorar la transparencia de las transacciones con partes vinculadas y la supervisión de que son objeto por parte de los accionistas;*
- 4) *Garantizar la fiabilidad y la calidad del asesoramiento proporcionado por los asesores de voto;*
- 5) *Facilitar la transmisión de información transfronteriza (por ejemplo, sobre las votaciones) a lo largo de la cadena de inversión, en particular a través de la identificación de los accionistas.”*⁷⁵

Por otro lado, es importante mencionar que en torno al 44% de las acciones de las empresas cotizadas en la UE está en poder de accionistas extranjeros (accionistas, inversores institucionales, gestores de activos, intermediarios y asesores de voto), por lo cual, es necesario la intervención de la UE para que pueda asegurar un accionar en un mercado transparente y diligente, que a su vez esté ligado a una adecuada gobernanza de parte de las sociedades cotizadas.⁷⁶

⁷⁴ Comisión Europea (2014). Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas y la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a determinados elementos de la declaración sobre gobernanza empresarial. Bruselas. Pág. 2

⁷⁵ Comisión Europea (2014). Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas y la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a determinados elementos de la declaración sobre gobernanza empresarial. Bruselas. Pág. 2

⁷⁶ Comisión Europea (2014). Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas y la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a determinados elementos de la declaración sobre gobernanza empresarial. Bruselas. Pág. 3

Las deficiencias importantes en las cuales se basó la propuesta de la mencionada Directiva, se exponen a continuación:

- Implicación insuficiente de los inversores institucionales y los gestores de activos: El principal problema se suscita en que los accionistas han tomado riesgos a corto plazo por parte de los gestores, y es que éstos últimos no se centran en los resultados a largo plazo, sino en los precios de las acciones, ocasionando un rendimiento menor para los beneficiarios finales de los inversores institucionales. Asimismo, hay que tener en cuenta que generalmente los grandes propietarios son los que velan por tener intereses a largo plazo, mientras que el interés por el corto plazo se acontece en los intereses de los propietarios y los gestores de los activos.
- Vinculación insuficiente entre la remuneración y el desempeño de los consejeros: La remuneración toma vital importancia tanto para los accionistas como consejeros, siendo los últimos quienes deben velar por los intereses de la sociedad, siempre bajo el control de los accionistas, sin embargo, el tema de remuneraciones aún tiene deficiencias detectadas en el marco actual, ya que no hay una relación entre la remuneración y el desempeño de los consejeros.
- Falta de supervisión de los accionistas sobre las transacciones con partes vinculadas: Al realizar una transacción con parte vinculadas ocasiona un detrimento en los accionistas, en especial los minoritarios, ya que a base de esta transacción se obtiene un valor a costa de la sociedad, dichas actuaciones se generan por la falta de información que se les brinda a los accionistas minoritarios.
- Transparencia inadecuada de la labor de los asesores de voto: Respecto de los asesores de voto, que tienen influencia en los inversores, éstos no siempre tienen en cuenta las condiciones de mercado y normativas locales, y a su vez, prestan servicios a emisores por lo cual se pone en duda su independencia y las orientaciones objetivas y fiables que puedan brindar a los inversores.
- Dificultad y carestía del ejercicio de los derechos derivados de las inversiones en valores: La dificultad que presentan los inversores al momento de ejercer sus derechos, se personifica en que los valores en los cuales han invertidos, se encuentran en el extranjero, lo cual hace muy difícil realizar un seguimiento sobre la identificación de inversores, teniendo en cuenta de que en algunos casos son inversores numerosos, así como la falta de información que no es brindada de manera oportuna y los

derechos que compete a cada inversor y las discriminaciones de precios en las tenencias transfronterizas.⁷⁷

ii. *El Consejo de administración*

Es el máximo órgano de gobierno en la sociedad, ya que su finalidad es velar por el interés común de los accionistas y otras personas implicadas al interés común de la sociedad, lo que conlleva a que controle la organización y administración de la sociedad por medio de comisiones. (Martín de Vidales & López - Jorrín, 2006)

Debe tener especial intervención de supervisión en los posibles riesgos que afronte la sociedad y buscar la forma de mitigarlos en colaboración con los administradores y terceros implicados en el desarrollo y crecimiento de la sociedad.

Dentro de su composición se encuentran los consejeros ejecutivos, dominicales, independientes y otros externos, los cuales deben asistir a las reuniones. (Martín de Vidales & López - Jorrín, 2006)

En cuanto a la organización interna, el Consejo de administración debe aprobar el reglamento de funcionamiento que se publique en la página web de la sociedad, para su posterior inscripción en el Registro Mercantil y la incorporación en la página web de la CNMV. (De Carlos Bertrán, 2015)⁷⁸

Olcese, por su parte lo define como el nexo entre accionistas y directivos, por ello es un órgano de mucha importancia que debe ser supervisado pero se debe procurar también, no obstaculizar su labor. Resulta relevante determinar de manera adecuada los incentivos que se les puedan otorgar, ello porque si no son suficientes pueden podrían provocar que su labor sea poco diligente. (Olcese Santonja, 2005)

La Ley de Sociedades de Capital (en adelante LSC) en su artículo 529 bis, exige que las sociedades cotizadas, adopten obligatoriamente como órgano de administración la forma de Consejo de administración. (García de Enterría, 2015)

La misma ley antes citada, dedica el Capítulo VII, sección 2º al desarrollo normativo del Consejo de administración en las sociedades

⁷⁷ Comisión Europea (2014). Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas y la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a determinados elementos de la declaración sobre gobernanza empresarial. Bruselas. Pág. 4-6

⁷⁸ Comisión Europea (2012). *Comunicación de la comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y Gobierno corporativo - un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas*. Eur-lex Europa [en línea]. [consulta: 10 de marzo 2018]. Disponible en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:ES:PDF>

cotizadas, atendiendo el nombramiento y funciones de los consejeros, haciendo referencia a los cargos de presidente, secretario y consejero coordinador. Siendo el presidente el (Art. 529 sexies) “máximo responsable del eficaz funcionamiento del Consejo de administración”, continua el mismo artículo con el detalle de las facultades que tendrá quien asuma este cargo (facultades adicionales a las otorgadas por ley y estatutos):

- a) Convocar y presidir las reuniones del Consejo de administración, fijando el orden del día de las reuniones y dirigiendo las discusiones y deliberaciones.
- b) Salvo disposición estatutaria en contra, presidir la junta general de accionistas.
- c) Velar por que los consejeros reciban con carácter previo la información suficiente para deliberar sobre los puntos del orden de día.
- d) Estimular el debate y la participación activa de los consejeros durante las sesiones, salvaguardando su libre toma de posición. (García de Enterría, 2015)

El Código de Buen Gobierno publicado en 2015 por la CNMV, en su recomendación 12, señala que el Consejo de administración debe realizar sus funciones con unidad de propósito e independencia de criterio, guiándose por el interés social y tratando igualmente a los accionistas.⁷⁹

El Consejo tiene la responsabilidad de la compañía y sus accionistas, por ello, sus actuaciones deben ser en el mejor interés de estos, además de velar por el interés de otros grupos conformados, por ejemplo, por los empleados, acreedores, clientes y proveedores (grupos de interés). (Siles Talens, 2016)

Los principios a seguir por el Consejo de administración, que señala la OCDE (2015)⁸⁰, son los siguientes:

- a) Deberán actuar con buena fe, con la debida diligencia y cuidado, plenamente informados y en mejor interés de la compañía y sus accionistas. Deber de lealtad.

⁷⁹ Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas de la CNMV. Recomendación 12: “Que el Consejo de administración desempeñe sus funciones con unidad de propósito e independencia de criterio, dispense el mismo trato a todos los accionistas que se hallen en la misma posición y se guíe por el interés social, entendido como la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo, que promueva su continuidad y la maximización del valor económico de la empresa.

Y que en la búsqueda del interés social, además del respeto de las leyes y reglamentos y de un comportamiento basado en la buena fe, la ética y el respeto a los usos y a las buenas prácticas comúnmente aceptadas, procure conciliar el propio interés social con, según corresponda, los legítimos intereses de sus empleados, sus proveedores, sus clientes y los de los restantes grupos de interés que puedan verse afectados, así como el impacto de las actividades de la compañía en la comunidad en su conjunto y en el medio ambiente.” (2015) pp.24-25.

⁸⁰ OCDE. Directrices de la OCDE sobre el Gobierno corporativo de las Empresas Públicas, París. Apartado VI, sobre las responsabilidades del Consejo de administración (2015) pp. 51 y ss.

- b) Cuando las decisiones puedan afectar a diferentes grupos de accionistas, el Consejo los tratará equitativamente.
- c) Aplicará los más altos estándares éticos, teniendo en cuenta a los grupos de interés⁸¹.
- d) El Consejo debe asumir funciones clave que incluyen:
 - Revisión y guía de la estrategia corporativa, principales planes de acción, políticas y procedimientos de gestión del riesgo, presupuestos anuales y planes de negocio.
 - Control de la efectividad de las prácticas de gobernanza.
 - Selección, compensación, control y, cuando sea necesario, sustitución de ejecutivos clave.
 - Alineación de la remuneración de los ejecutivos clave y miembros del Consejo.
 - Garantizar los nombramientos formales y transparentes de los miembros del Consejo y accionistas.
 - Control y gestión de potenciales conflictos de interés de la dirección, miembros del Consejo y accionistas.
 - Garantizar la integridad de la contabilidad y el sistema de reporte financiero.
 - Supervisión del proceso de divulgación y comunicación.
- e) Debe expresar juicios independientes y objetivos sobre los asuntos corporativos.
- f) Deberán tener acceso a información veraz, relevante y actualizada. (Siles Talens, 2016)

Entrando en la normativa nacional, es imprescindible citar el Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, señala que la administración de la sociedad puede recaer en un administrador único, en varios administradores que actúen en forma solidaria o conjunta o en un Consejo de administración.⁸² El mismo cuerpo legal, desarrolla a lo largo del Capítulo III, los deberes que deberán cumplir los administradores.

⁸¹ "R. Edward Freeman, profesor de la Darden School de la Universidad de Virginia, en Estados Unidos, es considerado el originador de esta visión y padre de la teoría de los grupos de interés o *stakeholders*. Su artículo titulado «*Strategic Management: A Stakeholder Approach*» dota por primera vez a estas relaciones de un marco estratégico con el que ampliar el foco corporativo, previamente situado exclusivamente sobre los propietarios o accionistas de la organización (*shareholders*), a todos aquellos grupos que se ven afectados o pueden afectar el desarrollo de la actividad de la organización (*stakeholders*)". (Granda Revilla & Trujillo Fernández, s.f.) pp. 71

⁸² España. Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. *Boletín Oficial del Estado*, 2 de julio de 2010 (161). "Artículo 210. Modos de organizar la administración.

1. La administración de la sociedad se podrá confiar a un administrador único, a varios administradores que actúen de forma solidaria o de forma conjunta o a un Consejo de administración.

El ya mencionado Decreto Legislativo 1/2010, en el artículo 529 duodécimo, define las categorías del Consejo administrativo, de la siguiente manera:

“1. Son consejeros ejecutivos aquellos que desempeñen funciones de dirección en la sociedad o su grupo, cualquiera que sea el vínculo jurídico que mantengan con ella. No obstante, los consejeros que sean altos directivos o consejeros de sociedades pertenecientes al grupo de la entidad dominante de la sociedad tendrán en esta la consideración de dominicales.

Cuando un consejero desempeñe funciones de dirección y, al mismo tiempo, sea o represente a un accionista significativo o que esté representado en el Consejo de administración, se considerará como ejecutivo.

2. Son consejeros no ejecutivos todos los restantes consejeros de la sociedad, pudiendo ser dominicales, independientes u otros externos.

3. Se considerarán consejeros dominicales aquellos que posean una participación accionarial igual o superior a la que se considere legalmente como significativa o que hubieran sido designados por su condición de accionistas, aunque su participación accionarial no alcance dicha cuantía, así como quienes representen a accionistas de los anteriormente señalados.

4. Se considerarán consejeros independientes aquellos que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad o su grupo, sus accionistas significativos o sus directivos.

No podrán ser considerados en ningún caso como consejeros independientes quienes se encuentren en cualquiera de las siguientes situaciones:

a) Quienes hayan sido empleados o consejeros ejecutivos de sociedades del grupo, salvo que hubieran transcurrido 3 ó 5 años, respectivamente, desde el cese en esa relación.

b) Quienes perciban de la sociedad, o de su mismo grupo, cualquier cantidad o beneficio por un concepto distinto de la remuneración de consejero, salvo que no sea significativa para el consejero.

A efectos de lo dispuesto en esta letra no se tendrán en cuenta los dividendos ni los complementos de pensiones que reciba el consejero en razón de su anterior relación profesional o laboral,

2. En la sociedad anónima, cuando la administración conjunta se confíe a dos administradores, éstos actuarán de forma mancomunada y, cuando se confíe a más de dos administradores, constituirán Consejo de administración.”

siempre que tales complementos tengan carácter incondicional y, en consecuencia, la sociedad que los satisfaga no pueda de forma discrecional suspender, modificar o revocar su devengo sin que medie incumplimiento de sus obligaciones.

c) Quienes sean o hayan sido durante los últimos 3 años socios del auditor externo o responsable del informe de auditoría, ya se trate de la auditoría durante dicho período de la sociedad cotizada o de cualquier otra sociedad de su grupo.

d) Quienes sean consejeros ejecutivos o altos directivos de otra sociedad distinta en la que algún consejero ejecutivo o alto directivo de la sociedad sea consejero externo.

e) Quienes mantengan, o hayan mantenido durante el último año, una relación de negocios significativa con la sociedad o con cualquier sociedad de su grupo, ya sea en nombre propio o como accionista significativo, consejero o alto directivo de una entidad que mantenga o hubiera mantenido dicha relación.

Se considerarán relaciones de negocios la de proveedor de bienes o servicios, incluidos los financieros, y la de asesor o consultor.

f) Quienes sean accionistas significativos, consejeros ejecutivos o altos directivos de una entidad que reciba, o haya recibido durante los últimos 3 años, donaciones de la sociedad o de su grupo.

No se considerarán incluidos en esta letra quienes sean meros patronos de una fundación que reciba donaciones.

g) Quienes sean cónyuges, personas ligadas por análoga relación de afectividad o parientes hasta de segundo grado de un consejero ejecutivo o alto directivo de la sociedad.

h) Quienes no hayan sido propuestos, ya sea para su nombramiento o renovación por la comisión de nombramientos.

i) Quienes hayan sido consejeros durante un período continuado superior a 12 años.

j) Quienes se encuentren respecto de algún accionista significativo o representado en el Consejo en alguno de los supuestos señalados en las letras a), e), f) o g) anteriores. En el caso de la relación de parentesco señalada en la letra g), la limitación se aplicará no solo respecto al accionista, sino también respecto a sus consejeros dominicales en la sociedad participada.

Los consejeros dominicales que pierdan tal condición como consecuencia de la venta de su participación por el accionista al que representaban sólo podrán ser reelegidos como consejeros independientes cuando el accionista al que representaran hasta ese momento hubiera vendido la totalidad de sus acciones en la sociedad.

Un consejero que posea una participación accionarial en la sociedad podrá tener la condición de independiente, siempre que satisfaga todas las condiciones establecidas en este artículo y, además, su participación no sea significativa.

5. Los estatutos sociales y el reglamento del Consejo de administración podrán prever, a estos efectos, otras situaciones de incompatibilidad distintas de las previstas en el apartado anterior o someter la consideración como independiente de un consejero a condiciones más estrictas que las establecidas en este artículo.

6. A efectos de su inscripción en el Registro Mercantil, el acuerdo de la junta general o del Consejo deberá contener la categoría del consejero, siendo dicha mención suficiente para su inscripción y sin que el registrador mercantil pueda entrar a valorar el cumplimiento de los requisitos para la adscripción a la referida categoría. En todo caso, una asignación incorrecta de la categoría de consejero no afectará a la validez de los acuerdos adoptados por el Consejo de administración.”

En palabras de Isabel Rodríguez Martínez⁸³ (2015):

“En definitiva, esta clasificación se asienta sobre un modelo monista⁸⁴ de administración funcional y eficaz de las sociedades cotizadas, el Consejo de administración que sin embargo parece asentarse, por un lado, en una inicialmente pretendida separación de funciones y en la concreción o delimitación de estatutos jurídicos diferenciados: el de los Consejos ejecutivos y el de los no ejecutivos y, por otro, en el protagonismo y especial régimen de la figura de los consejeros independientes”

iii. Las comisiones delegadas del Consejo

El Consejo de administración crea comisiones delegadas con el fin de contribuir al control, supervisión y seguimiento de las diferentes áreas de especial relevancia para el buen Gobierno corporativo de la sociedad, dentro de ellas están la comisión de auditoría, comisión de nombramientos, comisión de retribuciones, etc., dichas comisiones delegadas deben actuar en colaboración con el Consejo de

⁸³ Rodríguez Martínez, I. (2015). Las distintas clases de consejeros. La duración del cargo de administrador. En Gobierno Corporativo: la estructura del Órgano de gobierno y la responsabilidad de los administradores. Ed. por Martínez - Echevarría, A. & García de Dueñas. Pamplona: Aranzadi, SA. Págs. 259-288). pp. 263.

⁸⁴ Unceta Laborda, M. (2015). La configuración del órgano de administración: el sistema monista y el sistema dual. Especial referencia al régimen de la Sociedad Anónima Europea. En Gobierno Corporativo: la estructura del Órgano de gobierno y la responsabilidad de los administradores. Ed. por Martínez - Echevarría, A. & García de Dueñas. Pamplona: Aranzadi, SA. Págs. 165-206). “En el sistema monista la gestión corresponde a un único órgano: el órgano de administración (...) (a diferencia del sistema dual) en el cual se hace una separación del gobierno societario entre un órgano de dirección y uno de control”.

administración, delegando funciones y responsabilidades que deberán ser asumidas de acuerdo a los lineamientos del Consejo de administración. Se recomienda que como mínimo cada comisión delegada cuente con tres miembros. (CNMV, Código de Buen Gobierno, 1998) ⁸⁵

La Ley de Sociedades de Capital, en el Artículo 529 terdecies⁸⁶, establece la posibilidad del Consejo de administración de constituir comisiones especializadas, e impone la obligación de constituir al menos, una comisión de auditoría y una de retribuciones, cuyas facultades detalla en los artículos siguientes (529 quaterdecies y quincecies).

Lo señalado en el párrafo anterior, es una novedad legislativa, introducida por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del Gobierno corporativo, pues antes de la entrada en vigor de esta norma, la obligación de constituir estas comisiones, era una mera recomendación del buen Gobierno corporativo (recomendación 39ª del Código Unificado), que era cumplida por todas las compañías del Ibex 35. (García de Enterría, 2015)

Las comisiones más comunes de los Consejos de Administración, que detallaremos a profundidad en los apartados siguientes, son:

- a) Comisión de nombramientos, su responsabilidad principal es determinar la correcta composición del Consejo.
- b) Comisión de remuneraciones, establece la política de remuneraciones de los consejeros y el equipo directivo.
- c) Comisión de auditoría, supervisa la integridad de los estados financieros y controla la labor de los auditores externos e internos.
- d) Comisión Ejecutiva, analiza junto a la dirección de la compañía aspectos importantes de la gestión.
- e) Otras que el Consejo estime necesarias. (Sieger, 2015)

⁸⁵ España. Código de Buen Gobierno, 26 de febrero de 1998, por el que se asigna a la Comisión Especial el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades Cotizadas.

⁸⁶ España. Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Boletín Oficial del Estado, 3 de julio de 2010 (161) "Artículo 529 terdecies. Comisiones del Consejo de administración.

1. El Consejo de administración podrá constituir en su seno comisiones especializadas, determinando su composición, designando a sus miembros y estableciendo las funciones que asume cada una de ellas.

2. No obstante lo anterior, el Consejo de administración deberá constituir, al menos, una comisión de auditoría y una comisión, o dos comisiones separadas, de nombramientos y retribuciones, con la composición y las funciones mínimas que se indican en esta Ley.

3. Las actas de las comisiones deberán estar a disposición de todos los miembros del Consejo de administración."

1. Comisión ejecutiva

La comisión ejecutiva es, a decir de Tina Sieger (2015), “un órgano colegiado que tiene apariencia de un Consejo de administración reducido.”⁸⁷

“Sus funciones consisten en vigilar y coordinar la actividad de gestión en los intervalos de las reuniones del Consejo y en la preparación de los acuerdos de éste órgano.”⁸⁸ (Rodríguez Artigas, 1971)

La composición de la comisión ejecutiva es muy parecida a la del Consejo de administración, sin embargo a pesar de lo mencionado, la comisión ejecutiva no puede sustituir al Consejo de administración en sus funciones, tampoco puede tomar medidas o decisiones que vayan contra lo que estipula el Consejo de administración, ya que se estaría yendo en contra del Gobierno corporativo de la sociedad. (Mateu de Ros Cerezo, 2007)

El ordenamiento jurídico es claro, al advertir tales conductas o situaciones, de acuerdo al artículo 249 bis y 529 ter del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, que establece expresamente que facultades no puede delegar el Consejo de administración.⁸⁹

Asimismo, las recomendaciones o decisiones que establezca el Consejo ejecutivo deben ser de conocimiento del Consejo de administración, ya que las mismas deben ser similares a lo que manda el Consejo de administración para no causar conflictos de interés.⁹⁰

2. Comisión de Auditoría

Como lo mencionamos anteriormente, la normativa, establece en el artículo 529 terdecies y 529 quaterdecies del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, la obligatoriedad de constituir una comisión de auditoría.⁹¹

Cumple un rol fundamental, ya que se encarga de la supervisión del proceso de elaboración e integridad de la información financiera de la

⁸⁷ Sieger, T. (2015). La división interna del consejo de administración en comisiones y la exigencia de responsabilidad a los directores. La evaluación anual del funcionamiento del consejo de administración y el de sus comisiones. En *Gobierno Corporativo: la estructura del Órgano de gobierno y la responsabilidad de los administradores*. Ed. por Martínez - Echevarría, A. & García de Dueñas. Pamplona: Aranzadi, SA. Págs. 207-234. pp. 211.

⁸⁸ Rodríguez Artigas, F. (1971). *Consejeros delegados, comisiones ejecutivas y consejos de administración*. Madrid: Montecorvo.

⁸⁹ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. *Boletín Oficial del Estado*, 3 de julio de 2010.

⁹⁰ España. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, febrero de 2015.

⁹¹ España. Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. *Boletín Oficial del Estado*, 2 de julio de 2010 (161), 58472 a 58594.

sociedad, así como velar por la independencia del auditor externo, si fuera el caso. (CNMV, Código de Buen Gobierno, 1998) ⁹²

La composición de esta comisión, será íntegramente por consejeros no ejecutivos (dominicales, independientes u otros externos).⁹³ Esta exigencia, se incorporó con la Ley 31/2014, de 3 de diciembre.

La Ley de Sociedades de Capital, regula las funciones mínimas que corresponden a esta comisión, pudiendo ser ampliadas por el estatuto o el reglamento del Consejo de Administración. Las funciones recogidas por la LSC, recogen las que ya se establecían en la Ley 24/1998, de Mercado de Valores (LMV) y el Código Unificado de Gobierno corporativo. Estas son:

- Recabar regularmente información del auditor externo sobre el plan de auditoría y su ejecución.
- Informar con carácter previo al Consejo sobre todas las materias previstas en la Ley, los estatutos sociales y el reglamento del Consejo, en especial sobre:
 - La información financiera que la sociedad deba hacer pública periódicamente;
 - La creación o adquisición de participaciones en entidades de propósito especial o domiciliadas en países que sean considerados paraíso s fiscales y,
 - Las operaciones con partes vinculadas. (García de Enterría, 2015)

3. Comisión de nombramientos y retribuciones

La comisión de nombramientos, “es el eje central del sistema de Gobierno corporativo”, que tutela el proceso de selección de todos los consejeros y propone el nombramiento de los independientes. Se considera que tiene una función esencial en el funcionamiento de éste, que no podría ser realizada por el propio Consejo de administración, por el riesgo que existan influencias o se sopesen los intereses propios de los integrantes de este. (Mateu de Ros Cerezo, 2007)

⁹² España. Código de Buen Gobierno, 26 de febrero de 1998, por el que se asigna a la Comisión Especial el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades Cotizadas.

⁹³ España. Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. *Boletín Oficial del Estado*, 3 de julio de 2010 (161), Artículo 529 quaterdecies. “Comisión de auditoría.

1. La comisión de auditoría estará compuesta exclusivamente por consejeros no ejecutivos nombrados por el Consejo de administración, la mayoría de los cuales, al menos, deberán ser consejeros independientes y uno de ellos será designado teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o en ambas. En su conjunto, los miembros de la comisión tendrán los conocimientos técnicos pertinentes en relación con el sector de actividad al que pertenezca la entidad auditada.”

La composición de esta comisión se rige por los mismos parámetros del Art. 529 quince, apartado 1. De la Ley de Sociedades de Capital: “La comisión de nombramientos y retribuciones estará compuesta exclusivamente por consejeros no ejecutivos nombrados por el Consejo de administración, dos de los cuales, al menos, deberán ser consejeros independientes. El presidente de la comisión será designado de entre los consejeros independientes que formen parte de ella.”

El presidente debe ser uno de los consejeros independientes, al igual que en la comisión de auditoría, de la que también copia la idea de que el número de miembros y su funcionamiento, estarán recogidas en el estatuto social y el reglamento del Consejo de administración. (García de Enterría, 2015)

Debe estar conformada por consejeros no ejecutivos nombrados por el Consejo de administración, dos de los cuales deberían ser consejeros independientes. (PWC, 2016)⁹⁴

Pese a lo anterior, el Art. 529 quince, de la LSC, en el apartado segundo detalla las siguientes funciones de la comisión de nombramientos:

“a) Evaluar las competencias, conocimientos y experiencia necesarios en el Consejo de administración. A estos efectos, definirá las funciones y aptitudes necesarias en los candidatos que deban cubrir cada vacante y evaluará el tiempo y dedicación precisos para que puedan desempeñar eficazmente su cometido.

b) Establecer un objetivo de representación para el sexo menos representado en el Consejo de administración y elaborar orientaciones sobre cómo alcanzar dicho objetivo.

c) Elevar al Consejo de administración las propuestas de nombramiento de consejeros independientes para su designación por cooptación o para su sometimiento a la decisión de la junta general de accionistas, así como las propuestas para la reelección o separación de dichos consejeros por la junta general de accionistas.

d) Informar las propuestas de nombramiento de los restantes consejeros para su designación por cooptación o para su sometimiento a la decisión de la junta general de accionistas, así como las propuestas para su reelección o separación por la junta general de accionistas.

e) Informar las propuestas de nombramiento y separación de altos directivos y las condiciones básicas de sus contratos.

⁹⁴ Consejos de Administración de empresas cotizadas (septiembre 2016). *Séptima edición*. Página 70. Disponible en <https://www.pwc.es/es/publicaciones/Consejos-y-buen-gobierno/Consejos-administracion-septiembre-2016.pdf>

f) *Examinar y organizar la sucesión del presidente del Consejo de administración y del primer ejecutivo de la sociedad y, en su caso, formular propuestas al Consejo de administración para que dicha sucesión se produzca de forma ordenada y planificada.*

g) *Proponer al Consejo de administración la política de retribuciones de los consejeros y de los directores generales o de quienes desarrollen sus funciones de alta dirección bajo la dependencia directa del Consejo, de comisiones ejecutivas o de consejeros delegados, así como la retribución individual y las demás condiciones contractuales de los consejeros ejecutivos, velando por su observancia”*

En resumen, puede indicarse que la comisión de nombramientos tiene atribuidas labores de evaluación de posibles futuros consejeros, organiza procesos de planificación e informa al Consejo, mientras que la comisión de retribuciones detalla la proposición al Consejo de Administración de la política de retribución y vela por la observancia de la política retributiva. (Sieger, 2015)

iv. *Información y transparencia. La página web*

La transparencia es consustancial al buen Gobierno corporativo de la entidad y debe ser proyectada sobre los accionistas, los depositantes, otros interesados y participantes del mercado relevantes. (Siles Talens, 2016)

La OCDE, en sus principios de Gobierno corporativo del 2015,⁹⁵ contiene en el apartado V el siguiente principio: Divulgación de información y transparencia: “El marco del Gobierno corporativo garantizará la comunicación oportuna y precisa de todas las cuestiones relevantes relativas a la empresa, incluida la situación financiera, los resultados, la propiedad y sus órganos de gobierno.”

Con este principio, la OCDE (2015), incluye un respaldo a la difusión o divulgación oportuna de todas las novedades relevantes que surjan durante el lapso de un informe periódico y otro.

En el ámbito español, el Código de buen Gobierno corporativo, publicado por la CNMV, en el año 2015, establece en el principio 6 que “La junta general de accionistas debe funcionar bajo principios de transparencia y con información adecuada”.

Este principio se desarrolla en las siguientes recomendaciones:

⁹⁵ OCDE. *Directrices de la OCDE sobre el Gobierno corporativo de las Empresas Públicas, Paris (2015)*

“Recomendación 6

Que las sociedades cotizadas que elaboren los informes que se citan a continuación, ya sea de forma preceptiva o voluntaria, los publiquen en su página web con antelación suficiente a la celebración de la junta general ordinaria, aunque su difusión no sea obligatoria:

- a) Informe sobre la independencia del auditor.
- b) Informes de funcionamiento de las comisiones de auditoría y de nombramientos y retribuciones.
- c) Informe de la comisión de auditoría sobre operaciones vinculadas.
- d) Informe sobre la política de responsabilidad social corporativa.

Recomendación 7

Que la sociedad transmita en directo, a través de su página web, la celebración de las juntas generales de accionistas.

Recomendación 8

Que la comisión de auditoría vele porque el Consejo de administración procure presentar las cuentas a la junta general de accionistas sin limitaciones ni salvedades en el informe de auditoría y que, en los supuestos excepcionales en que existan salvedades, tanto el presidente de la comisión de auditoría como los auditores expliquen con claridad a los accionistas el contenido y alcance de dichas limitaciones o salvedades.”⁹⁶

v. *Las retribuciones*

Sobre las remuneraciones, el artículo 529 sexdecies de la LSC⁹⁷, indica que para las sociedades cotizadas, salvo disposición contraria de los estatutos, el cargo de consejero de la sociedad será retribuido, por ello, se va a diferenciar la remuneración de consejero y la que se percibe como ejecutivo de la empresa. (Sanjuán y Muñoz, 2016)⁹⁸

En los Principios de la OCDE, se aboga por la divulgación de las retribuciones de los miembros del Consejo de Administración y los altos

⁹⁶ CNMV. (febrero de 2015). Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. Madrid.

⁹⁷ España. Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. *Boletín Oficial del Estado*, 3 de julio de 2010 (161) Artículo 529 sexdecies: “Salvo disposición contraria de los estatutos, el cargo de consejero de sociedad cotizada será necesariamente retribuido.”

⁹⁸ Sanjuán y Muñoz, E. (2016). El consejo de administración y sus comisiones (nombramientos, retribuciones, riesgos, auditoría). El presidente, el consejero delegado, el secretario del consejo. En *El gobierno corporativo de las entidades bancarias*. Ed. por López Jiménez, J. Pamplona: Aranzadi, SA. Págs. 355-408. pp. 384 y ss.

directivos. En particular, es importante que los accionistas conozcan la política de remuneración, así como el valor total de los sistemas retributivos que se establezcan conforme a dicha política.⁹⁹

Por otro lado, la Unión Europea ha establecido algunas recomendaciones respecto a que existen retribuciones fijas, variables, entrega de acciones y otros instrumentos financieros referenciados a su valor y pagos por resolución contractual y recomendaciones respecto a la retribución que deben recibir los consejeros ejecutivos y consejeros externos, independientemente de la diversidad que exista, dichas retribuciones se debe establecer como la necesaria para atraer y retener el talento y para retribuir su dedicación, cualificación y responsabilidad, sin caer en retribuciones elevadas que conlleven a la independencia de criterio de los consejeros externos, es decir, deben ser acorde al rendimiento brindado, ya que siempre se debe aspirar a la sostenibilidad de la empresa. (CNMV, Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, 2015)¹⁰⁰.

La remuneración de los directivos ha evolucionado en el tiempo, pues ahora no se trata únicamente de retribución dineraria, sino que se pueden pactar otras fórmulas, como la constitución de opciones sobre acciones, ahora se ha agregado un componente variable en la retribución. (Siles Talens, 2016)

El sistema retributivo debe ser acorde a la estrategia de negocio, el riesgo, objetivos, valores e interés a largo plazo de la entidad. Así como incluir medidas de prevención de conflictos de interés.

La retribución va a reflejar la asunción de riesgos y resultados y evitar las prácticas de retribución en base a posibles beneficios futuro. No son buenas prácticas de remuneración ni los “bonos de bienvenida”, para nuevos empleados, ni los “paracaídas de oro”¹⁰¹ en caso de cese. (Siles Talens, 2016)

4. CAPÍTULO IV: NOVEDADES Y TENDENCIAS DE GOBIERNO CORPORATIVO. ANÁLISIS CRÍTICO.

4.1. AVANCES EN LA REGULACIÓN DE GOBIERNO CORPORATIVO EN ESPAÑA. ANÁLISIS CRÍTICO

A consecuencia de la crisis financiera del 2008, con la quiebra de Lehman Brothers, se dio inicio a una reforma en materia de Gobierno corporativo en Europa, aprobándose la recomendación 2009/385/CE de

⁹⁹ OCDE. *Directrices de la OCDE sobre el Gobierno corporativo de las Empresas Públicas*, París (2015) pp. 23

¹⁰⁰ España. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, febrero de 2015.

¹⁰¹ Paracaídas de oro o contrato blindado, se conoce así a un acuerdo entre una empresa y un empleado, por lo general ejecutivo superior, especificando que el empleado va a recibir ciertos beneficios significativos en caso de rescisión del contrato que lo vincula con la empresa.

30 de abril de 2009, que complementa las recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa, planteándose objetivos claves, como la transparencia de las prácticas remunerativas, control de los accionistas sobre la política de remuneración y el voto obligatorio o consultivo de los accionistas respecto de las remuneraciones, aprobación de los sistemas de remuneración respecto de las acciones y establecimientos de supervisión.¹⁰²

Actualmente, en temas de Gobierno corporativo, tal como hemos venido desarrollando los capítulos anteriores, se tiene como referencia internacional, los principios de Gobierno corporativo establecido por la OCDE y el G20¹⁰³, mientras que a nivel europeo, la normativa actual, se encuentra en fase de revisión, siendo que aún está en vigencia el denominado Libro Verde, de abril 2011, relativo a la responsabilidad de las empresas.¹⁰⁴

En España, la regulación específica de Gobierno corporativo está desarrollada en la LSC, misma que fue modificada por la Ley 31/2014, de 3 diciembre y en el Código de buen Gobierno corporativo del año 2015, de la CNMV.¹⁰⁵

Esta ley 31/2014, tiene su antecedente en los trabajos de la Comisión de expertos en materia de Gobierno corporativo, en particular, en el Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas del 14 de octubre de 2013, elaborado por la mencionada Comisión.

El citado estudio, concluye la necesidad de las sociedades de centrar su esfuerzos y dedicación a mejorar la calidad de sus Gobiernos Corporativos, centrándose principalmente en la Junta General y el Consejo de administración y es justo, en torno a estos, que se destinó la última modificación a la LSC, incluida con la Ley 31/2014, de 3 de diciembre. (García de Enterría, 2015)

Sobre la Junta General de accionistas y los derechos de estos últimos, el prólogo de la Ley 31/2014, afirma que se pretende “reforzar su papel y abrir cauces para fomentar la participación accionarial”.¹⁰⁶

Respecto al Consejo de Administración, señala que se pretende “regular ciertos aspectos a los cuales se viene otorgando cada vez mayor

¹⁰² Recomendación de la Comisión de 30 de abril de 2009 que complementa las Recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa. *Diario Oficial de la Unión Europea*, 30 de abril de 2009.

¹⁰³ Vigente la última publicación de los principios de la OCDE, del año 2015. Referencia: apartado 1.3.

¹⁰⁴ Garrigues. (2017). Iniciativas y normativa europea básica. Garrigues Comentarios [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: http://www.garrigues.com/es_ES/iniciativas-y-normativa-europea-basica

¹⁰⁵ Deloitte. (2017). El gobierno corporativo en España, regulación normativa. Deloitte [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/el-gobierno-corporativo-en-espana.html>

¹⁰⁶ ESPAÑA. Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo. (BOE núm. 263 de, 4 de diciembre de 2014).

relevancia, como son, por ejemplo, la transparencia en los órganos de gobierno, el tratamiento equitativo de todos los accionistas, la gestión de los riesgos o la independencia, participación y profesionalización de los consejeros.”

En las reformas a la LSC, introducidas por la Ley 31/2014, resaltan las siguientes:^{107- 108}

- Junta General:
 - Sus competencias:

Se les otorga la posibilidad de intervenir en asuntos de gestión, dando instrucciones al órgano de administración o sometiéndolos a su autorización previa para determinados asuntos. Para evitar que la Junta General intervenga en asuntos de gestión, se deberán modificar los estatutos.

Se incluye como competencia exclusiva de la Junta general de accionistas, la toma de decisiones sobre la adquisición, enajenación o aportación de activos esenciales. Se presume el carácter esencial del activo, (presunción *iuris tantum*) cuando la operación supere el 25%

- Convocatoria y funcionamiento:

Se reduce el porcentaje del capital social necesario (al 3%) para ejercitar los derechos de la minoría en las sociedades cotizadas.

Refuerza la información previa a la junta y regula las limitaciones al derecho de asistencia.

Se establece la regla de votación separada por asuntos y se clarifica la mayoría necesaria para la aprobación de los acuerdos.

Se extiende a la Sociedad Anónima la abstención del socio por conflictos de interés.

- Adopción de acuerdos:

¹⁰⁷ Uría Menéndez. (2015). Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital. Novedades en materia de régimen de gobierno de las sociedades no cotizadas. Uría Menéndez [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: http://www.Uría.com/documentos/publicaciones/4663/documento/UM_reforma_LSC.pdf?id=5846. pp. 2 y ss..

¹⁰⁸ García de Enterría, J. (2015). *La reforma de la Ley de sociedades de capital en materia de gobierno corporativo*. Pamplona: Aranzadi. Pp. 17 y ss.

El artículo 201 LSC, indica que se entiende adoptado un acuerdo “cuando obtenga más votos a favor que en contra del capital presente o representado”, por tanto, sin computar abstenciones o votos nulos o en blanco. Es a decir de Uría Menéndez (2015), “una aclaración muy necesaria, que viene a despejar de manera definitiva las dudas interpretativas que suscitaba el anterior texto de la LSC”

- Impugnación de acuerdos sociales:

Busca un equilibrio entre proteger a los socios minoritarios y evitar el abuso por parte de estos, ante la posibilidad de impugnar acuerdos.

“Con carácter general, se unifican todos los supuestos de impugnación bajo el régimen general de anulación, para el que se establece un plazo de caducidad de un año. Por excepción, la acción no caducará en caso de que los acuerdos objeto de impugnación fueran, por causa o contenido, o por las circunstancias en que se adoptan, contrarios al orden público, esto es, acuerdos nulos de pleno derecho, incluidos de manera explícita los acuerdos inexistentes (acuerdos que no se han tomado porque la junta no se ha celebrado). Se mantiene la legitimación activa de administradores y terceros con interés legítimo, pero en el caso de los accionistas se les exige que tengan la condición de accionista antes de la adopción del acuerdo y que sean titulares de al menos un uno por ciento del capital (umbral que podrá ser reducido estatutariamente). Si se trata de acuerdos contrarios al orden público, se mantiene la regla de que cualquier socio estará legitimado para impugnar” (Uría Menéndez, 2015)

- Órgano de administración:
 - Remuneración:

“La preocupación por esta cuestión “se extiende a los siguientes aspectos: (i) su transparencia; (ii) su adecuación a las prácticas y cuantías de mercado; y (iii) el procedimiento para su aprobación” (Uría Menéndez, 2015)

La Junta General deberá aprobar el importe máximo de la remuneración anual del conjunto de los administradores.

Deberán aprobar una política de remuneraciones de los consejeros por un plazo de tres años.

- Deber de diligencia:

Se incorpora la *business judgment rule* (protección de la discrecionalidad empresarial”, que impide a los jueces revisar las decisiones estratégicas del negocio. (García de Enterría, 2015).

Se tendrá por cumplido este deber, cuando se adopten decisiones estratégicas, respetando la buena fe, sin interés personal, brindando información suficiente y con arreglo a un procedimiento adecuado. (Uría Menéndez, 2015)

- Deber de lealtad:

Se enfoca en la premisa que el administrador, deberá priorizar el interés de la sociedad a sus intereses personales, desempeñando su cargo con lealtad y buena fe. (Uría Menéndez, 2015)

- Responsabilidad:

Debe existir dolo o culpa de los administradores para poder imputarles la responsabilidad. (Uría Menéndez, 2015)

Se flexibiliza el régimen de ejercicio de la acción social, reduciéndolo al 3% del capital requerido en las sociedades cotizadas para la legitimación de la minoría y el ejercicio directo para casos de infracción al deber de lealtad. Se establece plazo de prescripción de cuatro años desde el día que pudieron ejercerse. (García de Enterría, 2015)

Consideramos necesario incluir dentro de la regulación española, al actual Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, publicado por la CNMV en el año 2015.

Este código, como se mencionó anteriormente¹⁰⁹, sustituye al Código unificado de 2006, actualizado en 2013 (el “Código Unificado”), completa la reforma del marco normativo del gobierno corporativo en España. Es decir, significa el complemento de las cuestiones que no podían ser reguladas como obligatorias a través de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, para la mejora del gobierno corporativo. Por ello, la comisión, emitió este nuevo código, que contiene las recomendaciones sujetas al principio de “cumplir o explicar”. (Garrigues, Comentarios, 2015)

Finalmente, como contraste, para determinar si la regulación citada, tanto la obligatoria como la voluntaria, resultan o no aplicadas por las entidades, procedemos a describir el grado de cumplimiento de estas. Para ello, debemos recordar la primacía del principio “cumplir o explicar”, que implantó normativamente en la Ley 26/2003, de 17 de julio, que modificó la Ley 24/1988, de 24 de julio, del Mercado de Valores, e introdujo en su artículo 116º (ahora derogado), por primera vez en España, la obligación de publicar un IAGC, en el que se informase del grado de seguimiento de las recomendaciones de Gobierno corporativo, y, en su caso, se explicase la falta de seguimiento de dichas recomendaciones.¹¹⁰ (CNMV, Guía técnica de buenas prácticas para la aplicación del principio "cumplir o explicar", 2016)

Bajo este criterio, hemos analizado el IAGC publicado por la CNMV del año 2016, del cual vamos a resaltar algunas cuestiones que nos han parecido relevantes, que posteriormente contrastaremos con las explicaciones detalladas por algunas de las sociedades relevantes y con ello, podremos determinar, con juicio crítico si es o no eficaz la regulación actual sobre Gobierno corporativo en España.

- De la Junta General:

“- El porcentaje medio de capital que ha participado en las juntas celebradas en 2015 se ha situado en el 68,3% (69,6% en 2015).

- Aunque la presencia física ha seguido siendo el sistema mayoritariamente elegido por los accionistas para participar en las juntas generales, la proporción de sociedades cuyos accionistas utilizan sistemas de voto a distancia ha alcanzado el 35,8% en 2015 (32% en 2015).

– El porcentaje de sociedades que exigen un número mínimo de acciones para poder asistir a la junta ha sido del 43,8% en 2016

¹⁰⁹ Ver apartado 2.4. Sobre el Código de Buen Gobierno corporativo 2015, ahí se desarrolla su historia y contenido.

¹¹⁰ CNMV. (15 de julio de 2016). Guía técnica de buenas prácticas para la aplicación del principio "cumplir o explicar". Madrid, España.

(46% en 2015). Nueve sociedades, cinco del Ibex 35, establecen un número mínimo de 1.000 acciones”¹¹¹

Sobre estos resultados, en contraste con los indicados anteriormente, que señala que dentro de las recomendaciones menos cumplida, se encuentra la recomendación 7 del Código de Buen Gobierno corporativo,¹¹² puede apreciarse que el porcentaje de accionistas que han elegido participar en las juntas generales mediante sistemas de voto a distancia, va en incremento y eso se logra a través de medios de comunicación específicos que implementan las sociedades para favorecer la participación de los accionistas.

o Del Consejo de administración:

“- Los presidentes de los Consejos de las sociedades cotizadas han continuado siendo en su mayoría ejecutivos (54,7% en 2016), porcentaje que ha aumentado en un punto respecto a 2015. En las sociedades del Ibex 35 el porcentaje de presidentes ejecutivos se ha situado en el 60% en 2016, lo que supone una disminución de 8,6 puntos porcentuales respecto a 2015.

El porcentaje de presidentes que tenían la condición de independiente ha aumentado hasta el 10,9% (7,4% en 2015).

- El porcentaje de compañías que contaban con una mayoría de consejeros no ejecutivos se ha situado en el 98,5% (97,1% en 2015).

- El porcentaje de compañías en las que los consejeros independientes representan la mayoría del Consejo ha ascendido al 23,4% en 2016. En el caso de las sociedades del Ibex 35, el porcentaje sube al 60%. De las sociedades que no forman parte del índice, el 66,7% tenía, al menos, un tercio de consejeros independientes

- La presencia femenina en los Consejos ha experimentado un ligero aumento hasta situarse en el 16,6% (15,6% en 2015) y 19,7% en el Ibex 35 (19,6% en 2015). También ha aumentado el número de sociedades que contaban con alguna consejera (81,8% en 2016 frente al 77,4% en 2015). Una sociedad del Ibex 35 no contaba con ninguna consejera.

- Ha aumentado ligeramente la proporción de consejeras independientes y ejecutivas respecto del número total de consejeros de la misma categoría, hasta situarse en el 24,8% las primeras (22% en 2015) y en el 4,7% las segundas (4,2% en 2015). Sin embargo, el porcentaje de las calificadas como dominicales y

¹¹¹ CNMV. (2016). *Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales*. Madrid: Composiciones Rali, S.A.

¹¹² CNMV. (2016). *Informe de Gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales*. Madrid: Composiciones Rali, S.A.

el de otras externas se han reducido hasta el 13,3% (14,6% en 2015) y el 11,7% (13,2% en 2015) respectivamente.”

Retribuciones de la alta dirección

– En el ejercicio 2016 el número de miembros de la alta dirección ha ascendido a 983 (1.019 en 2015) y su retribución media se ha situado en 547.000 euros

Sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financieras (SCIIF)

– El 96,6% de los emisores cotizados ha incluido en el IAGC la descripción de sus SCIIF. – El nivel de desglose incluido por las compañías ha sido, en general, el adecuado para informar sobre sus sistemas, aunque en algún caso, el contenido ha sido demasiado generalista. – El número de sociedades que han seguido la recomendación de someter la descripción del SCIIF a la revisión del auditor ha ascendido a 63 (56 en 2015) y otras ocho (11 en 2015) han llevado a cabo revisiones de mayor alcance (un 47,6% en total). En el Ibex 35 esta proporción ha sido del 94,1%.

4.2. TENDENCIAS INTERNACIONALES EN GOBIERNO CORPORATIVO

Como tendencia internacional, se muestra que todas las recomendaciones de buen gobierno para sociedades cotizadas se establecen de manera voluntaria, escenificando la ley suave (traducido al inglés: *soft law*), a diferencia de la ley fuerte (traducido al inglés: *hard law*) las cuales se personifican en el ordenamiento jurídico. Sin embargo, la sociedad al no adoptar las recomendaciones, deben explicar los motivos por las cuales no las adopta, siendo el mercado el responsable evaluador en cuanto a si las recomendaciones son efectivas o no, ya que es el protagonista del impacto que puedan generar estas recomendaciones.¹¹³

Asimismo, la Comisión Europea, en su búsqueda por mejorar la calidad de las explicaciones cuando no son cumplidas, publicó la recomendación 2014/208/UE del 9 de abril de 2014, sobre la calidad de la información presentada en relación con la gobernanza empresarial («cumplir o explicar»), ya que lo ideal sería implementar un código que estuviera acorde con todas las características y necesidades de una sociedad, sin embargo esto es imposible, ya que ninguna sociedad es igual, por lo cual, en algunas ocasiones no aplicar una recomendación

¹¹³ Domínguez, A. R. (2015). 'Recomendaciones de Buen Gobierno versus Regulación en Iberoamérica'. En El Gobierno corporativo en Iberoamérica. Madrid: Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV). Proyectos Editoriales S.A. pp. 187-189.

podría ser positivo para el Gobierno corporativo de la sociedad, por tal motivo, es que las recomendaciones buscan ser flexibles y adecuarse a la gobernanza, estructura, entre otros aspectos, de cada sociedad, pero eso no exime de responsabilidad a que den explicaciones básicas sin un fundamento en concreto, al contrario, deben realizar un esfuerzo en realizar explicaciones de alta calidad, mismas que al final repercuten en el mercado y en los inversores.

Por otro lado, la misma comisión, afirma que en la Unión Europea no existe un modelo estándar para presentar información sobre el gobierno corporativo, pero si se hace hincapié a que dicha información debe ser clara, precisa, útil y de carácter informativo tanto para accionistas como para el mercado, como por ejemplo, expresar claramente las recomendaciones que no se están siguiendo con su respectiva explicación, porque se tomó la decisión de no seguir, las medidas paralelas que se tomarán a consecuencia de no adoptar la recomendación, etc.¹¹⁴

Holanda, Italia y Francia, en sus respectivos códigos recogen información respecto del procedimiento formal y periodo para el mismo (de forma anual) en el que se revisaran y actualizaran las prácticas normativas nacionales como internacionales, que, a diferencia de España, en el Código Unificado de Buen Gobierno, no establece un procedimiento, ni plazo.¹¹⁵

Centrándonos en los códigos europeos con más tradición (Alemania, Francia, Holanda, Italia y Reino Unido), sus recomendaciones son similares, sin embargo, las mismas no están recogidas en el Código de Buen Gobierno de España, dentro de las principales podemos destacar:

- *Alcance del código:*

En la mayoría de los países mencionados, las recomendaciones son dirigidas a las sociedades cotizadas, a excepción de Alemania y Francia que abarca también a sociedades no cotizadas y en el caso de Reino Unido hace referencia a que algunas recomendaciones no son aplicables a compañías de menor tamaño.

- *Estatutos y Junta General:*

Alemania, Holanda y Reino Unido, se centran en incentivar una mayor participación de los accionistas en las juntas generales. En el caso de Alemania, establece que la

¹¹⁴ Recomendación de la Comisión de 9 de abril de 2014 sobre la calidad de la información presentada en relación con la gobernanza empresarial («cumplir o explicar»). *Diario Oficial de la Unión Europea*, 09 de abril de 2014.

¹¹⁵ Domínguez, A. R. (2015). 'Recomendaciones de Buen Gobierno versus Regulación en Iberoamérica'. En *El Gobierno corporativo en Iberoamérica*. Madrid: Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV). Proyectos Editoriales S.A.pp. 229-230.

celebración de la junta tendría una duración de entre 4 a 6 horas.

- *Consejo de Administración:*

El consejo de administración cada cierto periodo de tiempo debe someterse a evaluaciones, y se pondrá en conocimiento de los accionistas las evaluaciones individuales realizadas a los consejeros.

Algunos códigos recomiendan que en su estructura exista un consejero coordinador, diversidad de poder y miembros, estableciéndose un porcentaje mínimo de consejeros independientes (50%, entre el 33% y 50%, al menos 2 consejeros) los cuales tienen una duración de 9 años. Todo debe ser publicado y dedicarle un adecuado seguimiento.

En cuanto al presidente del Consejo de Administración, en Holanda, tiene funciones de evaluación hacia los consejeros, Reino Unido, busca promover la comunicación y reuniones periódicas entre consejeros ejecutivos y no ejecutivos y fomentar una buena comunicación con los accionistas.

Respecto al secretario, el Reino Unido establece que la función adicional que le encomiendan es la de garantizar el flujo de información en el consejo y sus comisiones con la alta dirección y consejeros no ejecutivos.

En materia de nombramientos, establecen un procedimiento, la reelección es valorada de acuerdo al desempeño con una periodicidad de 3 años, en el caso de consejeros no ejecutivos con antigüedad superior de 9 años, se realiza con una periodicidad anual. Se fomenta la presencia del sexo femenino, se promueve facilitar la información relevante de los candidatos.

La rotación y dedicación, todos los códigos, a excepción de Italia, ponen un límite al número de consejos de los que puede formar parte un consejero, los cuales son 3 o 4 consejos al mismo tiempo, tener como máximo de 4 a 6 años de mandato, y en casos de conflictos de interés se personifica el cese del cargo.

El Reino Unido, recomienda que el presidente debe fomentar y coordinar la formación constante de los

conocimientos de los consejeros, mientras que Alemania, establece que la formación la debe realizar los consejeros por cuenta propia apoyados por la sociedad.

- *Comisiones:*

Se recomienda que, en la comisión de auditoría, se cuente con la total presencia de consejeros con conocimientos financieros y de contabilidad. Francia sostiene que dos tercios de los miembros sean consejeros independientes.

En la comisión de nombramientos y retribuciones, Italia, establece la implantación y publicidad de la sucesión de consejeros ejecutivos, mientras que Reino Unido, busca hacer público la relación que tienen con consultoras externas.

En el caso de otras comisiones, Italia establece que las mismas deben tener un comité de control y riesgos.

- *Relaciones con accionistas:*

La mayoría de códigos incentivan a excepción de Alemania, buscan optimizar el diálogo y participación de los accionistas, por ejemplo, con la presencia de un responsable que mantenga las relaciones con los accionistas, buscar el diálogo para enfocar mejor los objetivos de la sociedad y para poder resolver mejor las discrepancias que existan entre los mismos.

- *Transparencia:*

Alemania, menciona que, durante 5 años, los informes de gobierno corporativo deberían permanecer en la página web de la sociedad y que toda información pública debería ser brindada también en inglés, en el caso de Francia, dar más uso a los comunicados de prensa con el fin de hacer llegar la información tanto al mercado como a inversores.

Respecto de la información de balance y riesgos, debe ser brindada de manera clara y sencilla para el fin de transmitir un mejor entendimiento de dicha información, realizar la publicación de los resultados de evaluación anual sobre la independencia de los consejeros independientes.

En tema de auditoría interna, Italia recomienda que la debe realizar una persona externa y enviar la información

a los accionistas, materializándola en el informe anual de Gobierno corporativo a fin de que el mercado tenga acceso al mismo.¹¹⁶

Respecto a Latinoamérica, la OCDE en cooperación con el Banco Mundial, publicó en el 2004 un primer documento, denominado el “*White Paper*” sobre Gobierno corporativo en América Latina, el cual se enfocó en formulaciones generales que cada ordenamiento jurídico debía implementarlas a las leyes de cada país, dentro de dichas recomendaciones se puede destacar la obligatoriedad de brindar de manera anual, un informe actualizado sobre las estructuras y prácticas de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, expresando si existe algún tipo de divergencia en las prácticas recomendadas.¹¹⁷

Por otro lado, se puede desprender recomendaciones con carácter obligatorio en países que tienen un mercado de capitales más desarrollado, en comparación con otros menos desarrollados, donde el mercado de capitales no toma tanto protagonismo en la economía de estos últimos.¹¹⁸

A continuación, desarrollaremos un cuadro comparativo con las principales recomendaciones del gobierno corporativo de los diferentes países de Iberoamérica:

Jurisdicción	Nº Recoms.	Relativas a relaciones con sociedades del grupo o vinculadas (%)	Relativas al órgano de administración (excluidas remuneración) (%)	Relativas a auditoría y control de riesgos (%)	Relativas a transparencia e información a los mercados(%)	Relativas a los derechos de los accionistas y el funcionamiento de la junta (%)	Relativas específicamente a la remuneración de los administradores (%)	
Argentina	Código de gobierno societario Argentino	35	9%	20%	14%	11%	17%	11%
Bolivia	Lineamientos de Gobierno corporativo para sociedades Comerciales Bolivianas	23	0%	26%	0%	17%	52%	4%
Chile	Normas para la difusión e Información respecto de los Estándares de Gobierno corporativo (NCG 341)	19	0%	37%	21%	16%	16%	11%
Colombia	Recomendaciones contenidas en el Nuevo Código País	148	9%	39%	17%	9%	21%	5%
Costa Rica	Código de Gobierno Corporativo del Instituto de Gobierno	20	0%	80%	0%	10%	0%	10%

¹¹⁶ Domínguez, A. R. (2015). ‘Recomendaciones de Buen Gobierno versus Regulación en Iberoamérica’. En El Gobierno corporativo en Iberoamérica. Madrid: Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV). Proyectos Editoriales S.A. pp. 239-235.

¹¹⁷ Domínguez, A. R. (2015). ‘Recomendaciones de Buen Gobierno versus Regulación en Iberoamérica’. En El Gobierno corporativo en Iberoamérica. Madrid: Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV). Proyectos Editoriales S.A. pp. 196.

¹¹⁸ Domínguez, A. R. (2015). ‘Recomendaciones de Buen Gobierno versus Regulación en Iberoamérica’. En El Gobierno corporativo en Iberoamérica. Madrid: Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV). Proyectos Editoriales S.A. pp. 197

	Corporativo de Costa Rica							
España	Código Unificado de Gobierno corporativo (versión actualizada en 2013)	53	2%	68%	9%	0%	9%	11%
México	Código de Mejores Prácticas Corporativas de Gobierno corporativo	51	4%	47%	18%	10%	12%	10%
Panamá	Cuestionario sobre Principios y Políticas de Buen Gobierno	24	0%	46%	21%	0%	17%	17%
Perú	Código de Buen Gobierno corporativo para las Sociedades Peruanas	31	3%	26%	10%	13%	45%	3%
Portugal	Código de Gobierno Corporativo de la CMVM (2013)	35	6%	43%	9%	6%	14%	23%

Tabla 6 Tabla comparativa de códigos de recomendaciones nacionales.

Fuente: Recomendaciones de Buen Gobierno versus Regulación en Iberoamérica

Otra de las tendencias internacionales que podemos resaltar en cuanto a los consejos de administración, es que para el 2020, se espera que los mismos sean más reducidos (entre 8 y 9 consejeros) y profesionalizados, es decir, se encuentren mayor capacitados y con mando emprendedor que pueda afrontar situaciones y retos, en un mundo que está en constante cambio con la transformación digital y globalización. Asimismo, se busca mayor protagonismo y presencia del género femenino en el consejo de administración, el porcentaje de mujeres consejeras en Europa y Estados Unidos ronda el 23%, sin embargo, las mujeres que cursan programas de MBA ya alcanza un 30%, lo cual es positivo ya que con su presencia contribuiría a un mejor rendimiento del consejo de administración. De igual manera, se debe tomar en cuenta la presencia internacional, ya sea tanto de varones como de mujeres, con la finalidad de aportar experiencia y conocimientos internacionales que pueden aportar mucho a una sociedad.¹¹⁹

Pero centrándonos más en la diversidad de género en el consejo de administración, se debería contar con un tercero independiente encargado de la búsqueda de potenciales consejeros, a base de un proceso de identificación y selección y en caso de cese del cargo, se debe instar a procesos de sucesión que sean rápidos y efectivos que no afecten a la sociedad y pueda coadyuvar a la sostenibilidad a largo plazo de la sociedad.

Según datos estadísticos de las empresas del Ibex-35, a junio del 2017, todas las sociedades cuentan como mínimo con una consejera, en 7 sociedades de las 34 del Ibex-35, cuentan con más del 30% de consejeras, lo cual es positivo ya que se está cumpliendo con la recomendación 14 del Código de Buen Gobierno, que establece que las mujeres deben representar un 30% de los miembros del consejo para el año 2020, sin embargo, las otras 27 sociedades, aún no alcanzan el 30% que recomienda el Código.

¹¹⁹ Nueno, P. (2016). El Consejo 2020: Tendencias en el Gobierno Corporativo de las Empresas. América economía [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: <https://mba.americaeconomia.com/blogs/iese/el-consejo-2020-tendencias-en-el-gobierno-corporativo-de-las-empresas/>

Es importante señalar que, en cuanto a las categorías de las consejeras, se obtiene los siguientes datos: 16,4% (72 consejeras son independientes), 4,1% (18 consejeras son dominicales), 0,9% (4 consejeras como “otros externos”) y 0,5% (2 consejeras ejecutivas) ¹²⁰

Siguiendo con el análisis de tendencias internacionales, los miembros de una sociedad deben actuar en base a los parámetros de la ley, más no, hay que dejar de lado que los códigos de buen gobierno de sociedades cotizadas, se versan en meras recomendaciones de carácter voluntario, por lo cual, es muy importante siempre mantener una conducta basada en la ética y buenas costumbres, proyectando una buena operativa basada en la responsabilidad y transparencia en el actuar del consejo.

En cuanto a las evaluaciones realizadas por expertos, con el pasar de los años, es muy posible que se tornen más rigurosas, ya que un consejero debe reflejar la aportación real de valor que realiza en la sociedad. Dicha evaluación deberá versar sobre el formato del consejo, perfil de los miembros, calidad de la información brindada, aspectos legales y la compensación del consejo. (Nueno, 2016) ¹²¹

Respecto de los accionistas minoritarios, actualmente existen sociedades cotizadas con un número elevado de accionistas, dentro de los cuales se personifican en mayoritarios y minoritarios, siendo casi siempre los mayoritarios los que tienen mayor control en las decisiones que se toman respecto de la sociedad, siendo éstas, adoptadas en las junta de accionistas, y es que los minoritarios pasan a un segundo plano, en base a que representan porcentajes muy reducidos respecto de la sociedad por lo cual su participación no es muy habitual, en definitiva, fomentar la participación tanto de accionistas mayoritarios como minoritarios es una tarea difícil, ya que surgen muchas preguntas o dudas sobre la consecuencia que esto traería, así como la forma adecuada de implementarla, que sin duda alguna pueden darse innumerables respuestas y soluciones pero que pueden acarrear nuevos dilemas.

En lo referente a la transparencia a la cual deben regirse las sociedades cotizadas, es importante entender que el concepto de transparencia no consiste en publicar o brindar información en todo lo referente a la sociedad sin límite alguno, con la finalidad de que el mercado e inversores tengan un conocimiento en su totalidad respecto de la sociedad, es decir, dichas medidas no deben llevarse a la exageración como por ejemplo, hacer públicos conocimientos empresariales que diferencian a una sociedad de otra. Se debe entender que la transparencia va ligada al no ocultamiento de información relevante que pudiera cambiar o interferir la decisión de un inversor en el mercado. Por tales motivos, la transparencia en la información brindada al mercado es de vital importancia

¹²⁰ Georgeson, C. (2017). El Gobierno Corporativo y los Inversores Institucionales. Cuatrecasas. [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018]

Disponible en: https://www.cuatrecasas.com//media_repository/gabinete/noticias/docs/1510588770es.pdf

¹²¹ Nueno, P. (2016). El Consejo 2020: Tendencias en el Gobierno Corporativo de las Empresas. América economía [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: <https://mba.americaeconomia.com/blogs/iese/el-consejo-2020-tendencias-en-el-gobierno-corporativo-de-las-empresas/>

en el gobierno corporativo, llegando a garantizar su fiabilidad por medio de auditoría de cuentas, sin embargo, no hay que olvidar que precisamente la auditoría de cuentas fue el motivo de las principales crisis de sociedades reconocidas en Estados Unidos, lo cual generó que exista un mayor control en la información tanto interna como externa de la sociedad. (Díaz Morales, 2005)¹²²

Finalmente, dentro de las tendencias actuales a nivel europeo, respecto al gobierno corporativo de las sociedades cotizadas es imprescindible referirnos a la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, que incluye modificaciones orientadas a evitar la repetición de los errores detectados a raíz de la última crisis, como el poco interés de los accionistas en responsabilizar a los directivos de sus decisiones y acciones, la posesión de acciones durante cortos periodos de tiempo y la asunción de riesgos a corto plazo.¹²³ (Garrigues, 2017)

Esta directiva, por su propia naturaleza, no es de aplicación inmediata en los Estados miembros, pero deberá ser traspuesta en los próximos meses a la regulación española, concretamente, tendrá hasta el 10 de junio del 2019 para trasponerla al derecho interno.

No obstante, existe un plazo de veinticuatro meses (contados desde que la comisión adopte los actos de ejecución previstos en los artículos 3 bis.8, 3 ter.6 y 3 quater.3 a los que ya nos hemos referido) para poner en vigor las disposiciones necesarias para dar cumplimiento a lo establecido, precisamente, en los nuevos artículos 3 bis, 3 ter y 3 quater de la directiva del 2007. (Díaz Moreno, 2017)

La Directiva establece requisitos específicos con la finalidad de: (i) Facilitar la identificación de los accionistas, la transmisión de la información y los derechos de los accionistas; (ii) Incrementar la transparencia de los inversores institucionales, los gestores de activos y los asesores de voto (proxy advisors); (iii) Reforzar el control y la transparencia de la remuneración de los administradores; y (iv) Mejorar de la supervisión y la transparencia de las transacciones con partes vinculadas. De estos aspectos, desarrollaremos los innovadores:

- Facilitar la identificación de los accionistas, la transmisión de la información y los derechos de los accionistas:
Entiende a la identificación de los accionistas como el requisito fundamental para la comunicación entre estos y la sociedad, que toma especial importancia para el ejercicio de los derechos y la

¹²² Díaz Morales, J. (2005). Gobierno Corporativo: Evolución y tendencias internacionales. Estrategia financiera. [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: [//pdfs.wke.es/6/6/3/9/pd0000016639.pdf](https://pdfs.wke.es/6/6/3/9/pd0000016639.pdf)

¹²³ Garrigues. (2017). Modificación de la directiva sobre los derechos de los accionistas. Garrigues 1-2017 [en línea]. [consulta: 23 de mayo 2018] Disponible en: <https://www.garrigues.com/sites/default/files/documents/comentario-gobierno-corporativo-1-2017.pdf>

mayor implicancia del accionista en los asuntos de la entidad, especialmente aquellos con implicancia a largo plazo. (Garrigues, 2017)

Se toma por hecho que la identificación de los accionistas se torna difícil, por la existencia de verdaderas “cadenas de intermediarios”¹²⁴

Se prevé que, la sociedad o de un tercero nombrado por la sociedad, puedan solicitar a los intermediarios la información sobre la identidad de los accionistas. Pero deja a la facultad a los Estados miembros de disponer que las sociedades sólo estén autorizadas a solicitar la identificación de los accionistas que posean más de un determinado porcentaje de acciones o de derechos de voto que no excederá del 0,5 %. (Garrigues, 2017)

La información correspondiente debe incluir, por lo menos: “1) el nombre y los datos de contacto del accionista (incluidos la dirección completa y, si se dispone de él, el correo electrónico) y, cuando se trate de una persona jurídica, su número de registro o, en caso de que no se disponga de éste, su identificador único, como el código de identificación como entidad jurídica; 2) el número de acciones de las que es titular el socio, y 3) las categorías o las clases de dichas acciones o la fecha a partir de la cual se es titular de ellas (pero estos últimos datos únicamente en la medida en que la sociedad lo solicite). Se entiende, en efecto, que la transmisión de menos información sería insuficiente para que la sociedad pudiera identificar a sus accionistas y contactar con ellos.” (Díaz Moreno, 2017)

- Incrementar la transparencia de los inversores institucionales, los gestores de activos:

La directiva, presta especial interés al papel de los intermediarios, a los que la directiva define como:

“una persona, como una empresa de inversión tal como se define el artículo 4, apartado 1, punto 1, de la Directiva 2014/65/UE, una entidad de crédito tal como se define en el artículo 4, apartado 1, punto 1, del Reglamento (UE) n. o 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo () y un depositario central de valores tal como se define en el artículo 2, apartado 1, punto 1, del Reglamento (UE) n. o 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo (**), que*

¹²⁴ “también llamadas cadenas de custodia, aunque, dada la general desmaterialización de los valores mobiliarios cotizados, en realidad ya no existe custodia de títulos en sentido estricto” (Díaz Moreno, 2017)

*presta servicios de custodia de acciones, gestión de acciones o mantenimiento de cuentas de valores en nombre de accionistas u otras personas*¹²⁵

En otras palabras, será un intermediario aquel sujeto, ya sea empresa se inversión, entidad de crédito o depositario central de valores, que preste servicios de custodia o gestión de acciones o mantenimiento de cuentas de valores por accionistas u otras personas¹²⁶. (Díaz Moreno, 2017)

La Directiva prevé que tanto los inversores institucionales como los gestores de activos publiquen: (i) su política de implicación, describiendo cómo integran la implicación de los accionistas en su política de inversión; y (ii) cómo han aplicado, anualmente, la referida política, incluyendo una descripción general de su comportamiento de voto, una explicación de las votaciones más importantes y el recurso a los servicios de asesores de voto. Publicarán el sentido de su voto en las juntas generales, salvo votos insignificantes por su objeto o por la dimensión de su participación y alternativamente, de no cumplir con los requisitos señalados, deberán publicar una explicación motivada y clara de no haberlo hecho. (Garrigues, 2017)

- **Transparencia de los asesores de voto (*proxy advisors*)**
La directiva indica a los Estados miembros la obligación de garantizar que los asesores de voto, tanto los que cuenten con domicilio principal en la Unión o los que realicen sus actividades a través de un establecimiento de la Unión, estén sujetos a un código de conducta informen sobre la aplicación de dicho código o de lo contrario, expliquen motivadamente en sus páginas web. También deberán informar a sus clientes sobre la fiabilidad de sus actividades, y publicar anualmente una serie de datos esenciales relativos a la preparación de sus investigaciones, asesoramientos y recomendaciones de voto. Además, estarán obligados a comunicar a sus clientes cualquier conflicto de interés (real o potencial). (Garrigues, 2017)

¹²⁵ Unión Europea. Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas. (Diario oficial de la Unión Europea L. 132/12) [consulta: 20 de mayo 2018] Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A32017L0828>

¹²⁶ Díaz Moreno, A. (2017). Directiva (UE) 2017/828: identificación de los accionistas, transmisión de información y facilitación del ejercicio de los derechos de los socios. Gómez-Acebo & Pombo. [en línea]. [consulta: 23 de mayo 2018] Disponible en: <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/directiva-ue-2017-828-identificacion-de-los-accionistas-transmision-de-informacion-y-facilitacion-del-ejercicio-de-los-derechos-de-los-socios.pdf>

4.3. NUEVOS RETOS PARA LA MEJORA DEL GOBIERNO CORPORATIVO

Para analizar los retos a los que se afronta el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, consideramos necesario enfocar este análisis en algunos puntos clave de los que ya existen resultados en otras legislaciones, de los que están en camino a ser resueltos en España y de aquellos que conforme se avanza en la tecnología, es necesario que vayan siendo implementados en las sociedades emisoras de valores.

Como un primer punto importante¹²⁷, qué es realmente un reto para la visión de los mercados españoles, es el control de los *insiders* (accionistas de control), que en la regulación norteamericana es muy tomada en cuenta, porque significa evitar que exista para estos, la posibilidad de expropiarse de los dividendos de los *outsiders* (inversores externos).

Si bien, la regulación española, sobre gobierno corporativo hace hincapié en el actuar del órgano de administración, no presta la necesaria observancia a los accionistas que tienen el control de la sociedad y que pueden hacer uso de este para reservarse parte importante de las ganancias de la empresa y no distribuir las a manera de dividendo al resto de accionistas, teniendo beneficios personales a costa de los beneficios que corresponderían al resto de los inversores, que al ser muy pequeños, no tienen la suficiente participación en las decisiones de la sociedad y que únicamente quedan a la expectativa de confiar y estar representados en el consejo de administración, que finalmente aunque se trate de personas muy bien capacitadas para ello, al no tener parte relevante en la toma de decisiones, seguirán siendo los relegados y quedarán supeditados a las decisiones de quienes realmente controlan la sociedad.

Por tanto, el primer reto para la regulación europea, se concentra en que esta deberá replantearse la protección de los *outsiders*, no solo como una protección de estos hacia los consejeros, sino de estos hacia los *insiders*, como si lo hace la normativa estadounidense. (Gutiérrez & Sáenz, 2017)

El segundo reto muy importante, está referido a la diversidad de los consejos de administración. No solo enfocado en la diversidad de género,

¹²⁷ Gutiérrez, M., & Sáenz, M. (2017). Los retos de gobierno corporativo de las sociedades controladas. Papeles de economía española Nro. 151, Págs. 33-46.

sino también de cualificación profesional y experiencia internacional¹²⁸, que es una labor en la que ya trabajan las sociedades cotizadas, y se encuentra regulada en la LSC, que indica en su artículo 529 bis apartado 2, que el consejo de administración deberá “velar por que los procedimientos de selección de sus miembros favorezcan la diversidad de género, de experiencias y de conocimientos (...) y en particular faciliten la selección de consejeras”, sobre este último aspecto, presta especial interés el Código de buen gobierno (2015), que dentro de su recomendación 14, promueve como objetivo para “el año 2020 que el número de consejeras represente, al menos el 30% del total de miembros del consejo de administración”.

Esta diversidad es bien valorada por los inversores internacionales, que lo consideran como un indicativo de eficacia y calidad de las decisiones de los consejos de administración, que serán capaces de adaptarse a los cambios de la economía, tecnología, *big data*, del entorno regulatorio, político, entre otros. (Aguiló, 2015)

El informe de Deloitte del año 2017, sobre las mujeres en la sala del consejo de administración,¹²⁹ resuelve que en España, las mujeres ocupan el 16% de los puestos de los consejos de administración, un porcentaje que supone un aumento de casi un 4% respecto a la edición del mismo estudio del año 2015, pero muy por debajo del nivel de porcentaje europeo, que se sitúa en el 22%. (Deloitte., 2017)

Por lo mencionado, España tiene para los siguientes dos años, el reto duplicar el porcentaje de participación de consejeras (de 16% a 30%), para así poder lograr con el objetivo planteado en el código de buen gobierno y una vez logrado ello, fomentar el objetivo de diversificarlo en otros aspectos como los ya citados de conocimiento y experiencia.¹³⁰

Un tercer reto, que está a la vanguardia de los avances tecnológicos, es la digitalización de los gobiernos corporativos, entendida

¹²⁸ Aguiló, M. (2015). El nuevo gobierno corporativo: Análisis de los principios y recomendaciones del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. La diversidad: valor añadido en los consejos. KMPG [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/06/EI-nuevo-gobierno-corporativo-2015.pdf>

¹²⁹ Deloitte. (2017). Mujeres en la sala del consejo de administración. Deloitte [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/mujeres-consejos-administracion.html>

¹³⁰ “La diversidad es un aspecto clave para hacerlo posible, como así lo ha entendido el nuevo Código. Los consejeros deben aportar visiones diversificadas de la compañía, su gestión, de los riesgos que afronta e incluso del contexto social –nacional o internacional- en el que se desarrolla su actividad. La diversidad de género es, por supuesto, uno de los aspectos a cubrir, pero no el único. La diversidad de formación, de experiencia profesional o de procedencia geográfica será fundamental.” Uría, F. (2015). KPMG: El nuevo gobierno corporativo: Análisis de los principios y recomendaciones del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. Disponible en: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/06/EI-nuevo-gobierno-corporativo-2015.pdf>:

como el soporte de la estrategia de las empresas, que debe ser comprendida por el consejo de administración.¹³¹ (Ruiz de Valbuena, 2017)

Los avances tecnológicos que trae la nueva era de la digitalización, son innegables y las empresas los están implementando, no solo en sus estrategias de negocio sino también en sus órganos de gobierno. Así, por ejemplo, puede apreciarse que las Juntas Generales de Accionistas, se realizan a distancias, la información previa se remite de manera telemática y así irán surgiendo una serie de innovaciones que permitirán a la sociedad tener un mayor acercamiento a sus accionistas y mejorar sus estrategias de transparencia. Si bien la normativa impulsa esto, a través por ejemplo de artículos como el 520 y 521 de la LSC, que permite la participación en la junta general a distancia por un medio de comunicación que garantice la identidad del sujeto. Queda claro que esta es una herramienta que ya forma parte de las compañías y darán a estas un valor adicional que las torne más atractivas para el resto de inversionistas, sobre todo aquellos internacionales que podrán sentir el acercamiento a la sociedad por este tipo de medios¹³². (Durán, 2017)

Ese es entonces el nuevo reto que deberán asumir las sociedades y que ha generado a optimismo a futuro, al ser tomado como la herramienta de ayuda a la mejora e implementación de la transparencia de la información y el cumplimiento normativo¹³³. (Fernández, 2018)

Como cuarto reto del gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, encontramos el estudiado por Luis De Carlos Bertrán¹³⁴ (2015), que además lo considera como el “gran reto del gobierno corporativo” y está referido a la involucración de los accionistas minoritarios en la vida de la sociedad. Afirma que estos sufren una “apatía racional” derivada de la percepción de irrelevancia de su voto en las decisiones de la entidad.

Si bien en el código de buen gobierno corporativo en su recomendación 34, faculta al consejero coordinador para mantener contacto con inversores y accionistas y así conocer sus puntos de vista y

¹³¹ Ruiz de Valbuena, I. (2017). Obtenido de Los ocho retos a los que se enfrentan los consejos de administración. Cincodías, El país. [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:

https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/06/21/legal/1498043330_406760.html

¹³² Durán, R. (27 de noviembre de 2017). Cinco días. El país. Obtenido de La digitalización entra en los consejos de administración. Cinco días [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:

https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/11/25/companias/1511569879_648951.html

¹³³ Fernández, C. (24 de enero de 2018). RRHH Digital. Obtenido de El desarrollo normativo y la digitalización marcarán el año 2018: h Fernández, C. (2018). El desarrollo normativo y la digitalización marcarán el año 2018. RRHH Digital. [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: <http://www.rrhhdigital.com/secciones/tecnologia-e-innovacion/128740/El-desarrollo-normativo-y-la-digitalizacion-marcaran-el-ano-2018>

¹³⁴ De Carlos Bertrán, L. (2015). La Sociedad Cotizada. Uría Menéndez [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: <http://www.Uría.com/documentos/publicaciones/4613/documento/at02.pdf?id=5765>

preocupaciones, considera necesario hacer una mejor regulación al respecto que genere una mayor involucración de los accionistas minoritarios que les genere la idea que a través de su voto pueden tomar decisiones relevantes para el futuro de la empresa. (De Carlos Bertrán, 2015)

El quinto reto del gobierno corporativo, está referido a las remuneraciones de los consejeros, de las cual podemos afirmar que “una respuesta exclusivamente normativa (...) no funciona”. Debe venir acompañada de niveles adicionales de responsabilidad en la gestión o estructura del gobierno corporativo.¹³⁵

El tema de retribuciones fue desarrollado en los apartados anteriores,¹³⁶ y nos permiten concluir que para poder tener un plan de retribuciones de los consejeros ejecutivos ligados a los intereses de los accionistas y de la sociedad a largo plazo, se debe tener presente la vinculación que existe entre el desempeño a largo plazo de la sociedad y la retribución, teniendo en consideración un equilibrio entre la remuneración fija y la variable, ligada a los incentivos tanto de corto, como a largo plazo, generando en la medida de lo posible la creación de valor en la sociedad, con límites a la retribución fija, informando estas retribuciones en pro del respeto al principio de transparencia de información y sin que exista una diferencia marcada entre la remuneración del consejero delegado y los trabajadores de la sociedad. (Georgeson, 2017)¹³⁷

Sobre este último punto, de la inexistencia de una diferencia marcada de las remuneraciones, traemos a colación la reciente modificación a la regulación del Reino Unido, que obligará a las sociedades cotizadas a publicar los coeficientes salariales entre los principales ejecutivos y un trabajador medio.¹³⁸

¹³⁵ Espinosa de los Monteros, J. (s.f.). Las retribuciones: tema tabú en el gobierno corporativo. UNACC. [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: <http://www.unacc.com/Portals/0/Otras%20Publicaciones/Libros/Las%20retribuciones.%20Tema%20tabu%20en%20el%20gobierno%20corporativo.pdf>

¹³⁶ Ver apartado 2.2.5

¹³⁷ Georgeson, C. (2017). El Gobierno Corporativo y los Inversores Institucionales. Cuatrecasas. [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: https://www.cuatrecasas.com//media_repository/gabinete/noticias/docs/1510588770es.pdf. pp4. 50-51

¹³⁸ Ortín, A. (2017). Obtenido de Reino Unido se adelanta a la UE: las compañías publicarán la diferencia entre lo que cobra el presidente y un empleado. Voz Populi. [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: https://www.vozpopuli.com/economia-y-finanzas/iberia-publicar-Londres-diferencia-presidente-empleado_0_1058595256.html

Por ello, se considera un reto que pese a la existencia de normativa que está a la vanguardia en cuanto a la transparencia, siempre podrá mejorarse la regulación, en pro de la protección al inversionista.

CONCLUSIONES

I. Hemos tomado como punto de referencia de la eficacia normativa, su grado de cumplimiento en las sociedades cotizadas, podemos afirmar que este es positivo, que aún cuando las recomendaciones del código de buen gobierno no revisten de un carácter de obligatoriedad, con el principio de “cumplir o explicar”, no ha dejado más alternativa que la de formar parte de la regulación interna de las empresas, que fomentando la competencia entre ellas mismas, han optado en la mayoría de los casos (se puede apreciar en los resultados del IAGC de la CNMV al año 2016) por implementar las recomendaciones y hacerlas partes de la entidad como propias, sintiéndose orgullosos de formar parte de esta nueva era de transparencia de la información.

II. Como segunda conclusión, consideramos adecuado que se opte por el principio de “cumplir o explicar” del código de buen gobierno y se tome como la “norma suave” de las sociedades cotizadas. Ya que si bien, se plantea de manera voluntaria dejando de lado toda obligatoriedad que pudiera darse de manera legal, somos de la opinión que dicho principio indirectamente se cumple de manera obligada, ya que si la autoridad competente, plantea una serie de recomendaciones para el mejor desempeño del buen gobierno corporativo de una empresa, y a su vez indica que la sociedad es libre de adoptar o no dichas recomendaciones, pero dado el caso que dichas recomendaciones no las aplique la misma deberá explicar detalladamente los motivos por los cuales no las cumple. Por lo cual se puede entender que una sociedad proyectará una buena imagen y reputación al mercado e inversores, cuando tiene el deseo y la buena voluntad de cumplir con las sugerencias dadas para alcanzar el buen gobierno corporativo. Cumplir las recomendaciones genera transparencia y confianza en el mercado, características que con el tiempo se han ido perdiendo. Sin embargo, hay que tener en cuenta que, en algunas situaciones, no acatar las recomendaciones puede ser una medida positiva para algunas sociedades, ya que lo que a una sociedad le viene bien adoptar, puede ser que a otra no. Tomando en cuenta que ninguna sociedad es igual a otra y que cada una debe adoptar medidas que vayan acorde a las necesidades que deban plantearse en ese momento, sin dejar de lado las correspondientes explicaciones de los actos de la sociedad.

III. El panorama de tendencias internacionales, es de difícil implementación, al ser un tema tan complejo como es el Gobierno corporativo, que con el pasar de los años seguirá demandando nuevas medidas que seguro repercutirán en nuevas recomendaciones que deberán ser implantadas en los códigos de buen gobierno de cada país. Lo ideal sería crear un código de buen gobierno que dé respuesta a todas las necesidades que pudieran suscitar en las sociedades, pero es difícil plantearse esta posibilidad, en vista que toda sociedad y en especial las cotizadas, demandan necesidades individuales, que en ocasiones trae resultados positivos el acatar las recomendaciones, como

también seguro más de una vez, traerá resultados positivos el no adecuarse a las sugerencias brindadas por un código de buen gobierno.

IV. Los nuevos retos que enfrenta el ámbito de gobierno corporativo, como el control de *insiders*, la diversidad de los consejos de administración, los avances tecnológicos, la involucración de los minoritarios y otros que se irán suscitando en el tiempo, deben ser asumidos no como una preocupación global o continental, que deba ser urgentemente regulada, sino y sobre todo, como una necesidad individual de cada una de las sociedades cotizadas, que deberán velar por prevalecer en el tiempo y generar ganancias que finalmente no solo aportarán a sus propios ingresos sino también al desarrollo económico en conjunto. Consideramos la importancia de fomentar en las entidades la necesidad de autorregularse, innovar y buscar el desarrollo conjunto para con ello, evitar o aminorar los riesgos de padecer una nueva crisis económico financiera.

V. Finalmente, en respuesta a la interrogante planteada en el principio, se concluye que actualmente sí existe un avance constante en la regulación del gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, inspirado especialmente en principios internacionales y normativa comunitaria, que en España inició con el Código Olivencia en 1998 y ha ido evolucionando hasta la fecha, incluyendo lo que al principio eran meras recomendaciones de observancia voluntaria, en normas de cumplimiento obligatorio. Esta normativa pretende estar a la vanguardia de la regulación internacional, para lograr competir con los demás mercados de valores y de esta forma atraer inversores que permitan finalmente el desarrollo económico del país y la comunidad europea en conjunto.

BIBLOGRAFÍA

- Aguiló, M. (2015). El nuevo gobierno corporativo: Análisis de los principios y recomendaciones del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. La diversidad: valor añadido en los consejos. KMPG [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/06/El-nuevo-gobierno-corporativo-2015.pdf>
- Banco de desarrollo de América Latina. (2012). Gobierno corporativo en América Latina. Importancia para las empresas de propiedad estatal. OECD [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<http://www.oecd.org/daf/ca/secondmeetinglatinamericasoenetworkcafwhitepaperspanish.pdf>
- Banco Mundial. (2005). HERRAMIENTA 2: Elaboración de códigos de las mejores prácticas para el buen gobierno corporativo. Foro mundial sobre gobierno corporativo [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/f7eb5b8048a7e663a64fe76060ad5911/Toolkit2_Spanish_Tom1.pdf?MOD=AJPERES
- BBVA. (13 de Marzo de 2018). ¿Qué es una Junta General de Accionistas?. BBVA [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<https://www.bbva.com/es/junta-general-accionistas/>
- Bocarando, J. (2018) ¿Qué es el Código Olivencia? Universidad Loyola Andalucía [en línea]. [consulta: 05 de febrero 2018] Disponible en:
<http://www.loyolaandnews.es/masteresoficialesloyola/que-es-el-codigo-olivencia/>
- Céspedes, J. L. (septiembre de 2006). El Código Conthe: claves del buen gobierno . Estrategia Financiera [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<http://normasiso.es/wp-content/uploads/2014/11/CODIGO-CONTHE-copia.pdf>
- Chivite, S. y Rodríguez, C. (2008). Análisis de los diez años de Gobierno corporativo en España y cumplimiento del Código Unificado o Código Conthe,. UPM [en línea]. [consulta: 05 de febrero 2018]
Disponible en:

http://oa.upm.es/10264/2/INVE_MEM_2009_68872.pdf

- CNMV. (2016). Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales. Madrid: Composiciones Rali, S.A.
- Colección Garrigues. (2006). La sociedad cotizada. Madrid: Marcial Pons.
- Comisión Europea, C. (2012). Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo - un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas. Estrasburgo.
- Comisión Europea (2012). Comunicación de la comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y Gobierno corporativo - un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas. Eur-lex Europa [en línea]. [consulta: 10 de marzo 2018]. Disponible en:
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:ES:PDF>
- Confecámaras. (2016). ¿Qué es el Gobierno Corporativo?. CONFECAMARAS [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<http://www.confecamaras.org.co/gobierno-corporativo/165-que-es-gobierno-corporativo>
- Crespo Rodríguez, M., & Zafra Jiménez, A. (2005). Transparencia y buen gobierno: su regulación en España. Madrid: La Ley.
- De Vivero de Porras, C. (2016). La Junta General de Accionistas. En J. M. (Director), El gobierno corporativo de las entidades bancarias (págs. 307-354). Pamplona: Aranzadi S.A.
- De Carlos Bertrán, L. (2015). La Sociedad Cotizada. Uría Menéndez [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<http://www.Uría.com/documentos/publicaciones/4613/documento/at02.pdf?id=5765>
- Deloitte. (2017). El gobierno corporativo en España, regulación normativa. Deloitte [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/el-gobierno-corporativo-en-espana.html>
- Deloitte. (2017). ¿Qué es el gobierno corporativo?. Deloitte [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:

<https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/que-es-el-gobierno-corporativo.html>

- Deloitte. (2017). Mujeres en la sala del consejo de administración. Deloitte [en línea].

[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:

<https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/mujeres-consejos-administracion.html>

- Díaz Morales, J. (junio de 2005). Gobierno Corporativo: Evolución y tendencias internacionales. Estrategia financiera. [en línea].

[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:

[//pdfs.wke.es/6/6/3/9/pd0000016639.pdf](http://pdfs.wke.es/6/6/3/9/pd0000016639.pdf)

- Díaz Moreno, A. (2017). Directiva (UE) 2017/828: identificación de los accionistas, transmisión de información y facilitación del ejercicio de los derechos de los socios. Gómez-Acebo & Pombo. [en línea].

[consulta: 23 de mayo 2018] Disponible en:

<http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/directiva-ue-2017-828-identificacion-de-los-accionistas-transmision-de-informacion-y-facilitacion-del-ejercicio-de-los-derechos-de-los-socios.pdf>

- Díez Estrella, F. (2015). La figuras del Presidente y Consejero ejecutivo; del secretario del Consejo de Administración y del Consejero independiente coordinador (lead independent director). En Gobierno Corporativo: la estructura del Órgano de gobierno y la responsabilidad de los administradores. Ed. por Martínez, A. & Echevarría y García de Dueñas. Pamplona : Aranzadi, SA. Pág. 235-258.

- Díez, A. (2013) Junta General de Accionistas: órgano de gobierno de una empresa. EEN – España, Escuela Europea de Negocios [en línea]. [consulta: 10 de marzo 2018]

Disponible en: <http://www.een.edu/blog/junta-general-de-accionistas-organo-de-gobierno-de-una-empresa.html>

- Domínguez, A. R. (2015). 'Recomendaciones de Buen Gobierno versus Regulación en Iberoamérica'. En El Gobierno corporativo en Iberoamérica. Madrid: Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV). Proyectos Editoriales S.A.

- Durán, R. (27 de noviembre de 2017). Cinco días. El país. Obtenido de La digitalización entra en los consejos de administración. Cinco días [en línea].

[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:

https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/11/25/companias/1511569879_648951.html

- Embid Irujo, J. (2016). Aproximación al significado de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre para la mejora del Gobierno Corporativo. En Las nuevas obligaciones de los administradores en el gobierno corporativo de las sociedades de capital. Ed. por Emparanza, Alberto. Madrid: Marcial Pons. Págs. 17-55.
- Espinosa de los Monteros, J. (s.f.). Las retribuciones: tema tabú en el gobierno corporativo. UNACC. [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<http://www.unacc.com/Portals/0/Otras%20Publicaciones/Libros/Las%20retribuciones.%20Tema%20tabu%20en%20el%20gobierno%20corporativo.pdf>
- Fernández, C. (2018). El desarrollo normativo y la digitalización marcarán el año 2018. RRHH Digital. [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<http://www.rrhhdigital.com/secciones/tecnologia-e-innovacion/128740/El-desarrollo-normativo-y-la-digitalizacion-marcaran-el-ano-2018>
- Fuertes, A. D. (2013). Junta General de Accionistas: órgano de gobierno de una empresa. Escuela Europea de Negocios . [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<http://www.een.edu/blog/junta-general-de-accionistas-organo-de-gobierno-de-una-empresa.html>
- García de Enterría, J. (2015). La reforma de la Ley de sociedades de capital en materia de gobierno corporativo. Pamplona: Aranzadi.
- García, Ricardo. (2011). Principios éticos de nuestras empresas cotizadas. Nuestro Código de Buen Gobierno Corporativo. Madrid: Diario Responsable.
- Garrigues. (2015). Gobierno Corporativo y Responsabilidad corporativa. Garrigues Comentarios [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<https://www.garrigues.com/sites/default/files/docs/Comentario-Gobierno-Corporativo-1-2015.pdf>
- Garrigues. (2017). Iniciativas y normativa europea básica. Garrigues Comentarios [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
http://www.garrigues.com/es_ES/iniciativas-y-normativa-europea-basica
- Garrigues. (2017). Modificación de la directivasobre los derechos de los accionistas. Garrigues 1-2017 [en línea].
[consulta: 23 de mayo 2018] Disponible en:

<https://www.garrigues.com/sites/default/files/documents/comentario-gobierno-corporativo-1-2017.pdf>

- Georgeson, C. (2017). El Gobierno Corporativo y los Inversores Institucionales. Cuatrecasas. [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
https://www.cuatrecasas.com//media_repository/gabinete/noticias/docs/1510588770es.pdf
- Granda Revilla, G., & Trujillo Fernández, R. (s.f.). La gestión de los grupos de interés (*Stakeholders*) en la estrategia de las organizaciones. Minetad [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<http://www.minetad.gob.es/Publicaciones/Publicacionesperiodicas/EconomiaIndustrial/RevistaEconomiaIndustrial/381/Germ%C3%A1n%20Granda%20Revilla.pdf>
- Gutiérrez, M., & Sáenz, M. (2017). Los retos de gobierno corporativo de las sociedades controladas. Papeles de economía española Nro. 151, Págs. 33-46.
- IIMV Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores. (2015). El gobierno corporativo en iberoamérica. Madrid: CYAN, Proyectos Editoriales, S.A.
- KPMG. (2015). El nuevo gobierno corporativo. Obtenido de Análisis de los principios y recomendaciones del Código de buen gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. KPMG. [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/06/El-nuevo-gobierno-corporativo-2015.pdf>
- Llanos Navarro, R. d. (2012). Gobierno Corporativo en Inglaterra: El Informe Hampel. Law and Economics. [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<http://limalaw.blogspot.com.es/>
- López Jiménez, J. (2016). El gobierno corporativo de las entidades bancarias. Pamplona: Aranzadi, SA.
- Martín de Vidales, M., & López - Jorrín, A. (2006). En La sociedad cotizada. Ed. por Vivez, F. & Pérez-Ardá, J. Madrid: Marcial Pons, Ediciones jurídicas y sociales SA. Colección Garrigues. Págs. 261-306.
- Mateu de Ros Cerezo, R. (2007). El código unificado de gobierno corporativo. Navarra: Aranzadi, SA.

- Miláns del Bosch Portolés, I., & Unceta Laborda, M. (2015). La configuración del órgano de administración: el sistema monista y el sistema dual. Especial referencia al régimen de la Sociedad Anónima Europea. En Gobierno Corporativo: la estructura del Órgano de gobierno y la responsabilidad de los administradores. Ed. por Martínez - Echevarría, A. & García de Dueñas. Pamplona: Aranzadi, SA. Págs. 165-296.
- Muñoz, O. (2011). Buen gobierno corporativo = competitividad. Espae - Espol: [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<http://www.espae.espol.edu.ec/wp-content/uploads/2011/12/buengobiernocorporativo.pdf>
- Nuño, P. (2016). El Consejo 2020: Tendencias en el Gobierno Corporativo de las Empresas. América economía [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<https://mba.americaeconomia.com/blogs/iese/el-consejo-2020-tendencias-en-el-gobierno-corporativo-de-las-empresas/>
- OCDE. (2016). Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas, París. OCDE [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<https://alejandramastrangelo.files.wordpress.com/2017/02/principios-gobierno-corporativo-ocde-g20-2016-es.pdf>
- OCDE. (2004). Resumen de los principios de la OCDE para gobierno corporativo (traducido al español el año 2005 por López Herrera y Ríos Szatay). OECD.
- OCDE, O. p. (2004). Principios de Gobierno corporativo de la OCDE y el G20 (traducido al español). OCDE [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<https://www.oecd.org/spain/37191543.pdf>
- Olcese Santonja, A. (2005). Teoría y práctica del Buen Gobierno Corporativo. Madrid: Marcial Pons.
- Olivencia Ruiz, M. (2011). El gobierno corporativo como instrumento al servicio del accionista minoritario. Cuaderno de derecho para ingenieros, 49-62. [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
https://www.cuatrecasas.com/media_repository/docs/esp/el_gobierno_corporativo_como_instrumento_al_servicio_del_accionista._cuadernos_de_der echo_para_ingenieros,_n_10._537.pdf

- Ortín, A. (2017). Obtenido de Reino Unido se adelanta a la UE: las compañías publicarán la diferencia entre lo que cobra el presidente y un empleado. *Voz Populi*. [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
https://www.vozpopuli.com/economia-y-finanzas/empresas/Iberia-publicar-Londres-diferencia-presidente-empleado_0_1058595256.html
- PWC. (2016). Consejos de administración de sociedades cotizadas. PWC [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<https://www.pwc.es/es/publicaciones/consejos-y-buen-gobierno/consejos-administracion-septiembre-2016.pdf>
- Rodríguez Artigas, F. (1971). *Consejeros delegados, comisiones ejecutivas y consejos de administración*. Madrid: Montecorvo.
- Rodríguez Martínez, I. (2015). Las distintas clases de consejeros. La duración del cargo de administrador. En *Gobierno Corporativo: la estructura del Órgano de gobierno y la responsabilidad de los administradores*. Ed. por Martínez - Echevarría, A. & García de Dueñas. Pamplona: Aranzadi, SA. Págs. 259-288).
- Ruiz de Valbuena, I. (2017). Obtenido de Los ocho retos a los que se enfrentan los consejos de administración. *Cincodías, El país*. [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/06/21/legal/1498043330_406760.html
- San Martín García, I. (2015). *El gobierno de las sociedades cotizadas: los códigos de buen gobierno como herramientas para mejorar la transparencia y la eficacia empresarial*. Madrid: Universidad Pontificia Comillas (ICADE).
- Sánchez Álvarez, M. (2006). *Fundamentos y antecedentes del régimen de información y transparencia en En La sociedad cotizada*. Ed. por Vivez, F. & Pérez-Ardá, J. Madrid: Marcial Pons, Ediciones jurídicas y sociales SA. Colección Garrigues. Págs. 75-121.
- Sanjuán y Muñoz, E. (2016). El consejo de administración y sus comisiones (nombramientos, retribuciones, riesgos, auditoría). El presidente, el consejero delegado, el secretario del consejo. En *El gobierno corporativo de las entidades bancarias*. Ed. por López Jiménez, J. Pamplona: Aranzadi, SA. Págs. 355-408.
- Sieger, T. (2015). La división interna del consejo de administración en comisiones y la exigencia de responsabilidad a los directores. La evaluación anual del funcionamiento del consejo de administración y el de sus comisiones. En *Gobierno Corporativo: la estructura del Órgano de gobierno*

y la responsabilidad de los administradores. Ed. por Martínez - Echevarría, A. & García de Dueñas. Pamplona: Aranzadi, SA. Págs. 207-234.

- Siles Talens, Á. (2016). Fuentes regulatorias del gobierno corporativo y tendencias. En El gobierno corporativo de las entidades bancarias. Ed. por López Jimenez, J. Pamplona: Aranzadi. Págs. 65-124.
- Solis, J. (2006). El Código Conthe: claves del buen gobierno. Estrategia Financiera [en línea]. [consulta: 05 de febrero 2018] Disponible en:
<http://normasiso.es/wp-content/uploads/2014/11/CODIGO-CONTHE-copia.pdf>
- Unceta Laborda, M. (2015). La configuración del órgano de administración: el sistema monista y el sistema dual. Especial referencia al régimen de la Sociedad Anónima Europea. En En Gobierno Corporativo: la estructura del Órgano de gobierno y la responsabilidad de los administradores. Ed. por Martínez - Echevarría, A. & García de Dueñas. Pamplona: Aranzadi, SA. Págs. 165-206).
- Uría Menéndez. (2015). Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital. Novedades en materia de régimen de gobierno de las sociedades no cotizadas. Uría Menéndez [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
http://www.Uría.com/documentos/publicaciones/4663/documento/UM_reforma_LSC.pdf?id=5846
- Uría, F. (2015). El nuevo gobierno corporativo: Análisis de los principios y recomendaciones del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. KPMG [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/06/El-nuevo-gobierno-corporativo-2015.pdf>
- Vásquez, J. (2016). Informe Cadbury traducido. Scribd. [en línea].
[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:
<https://es.scribd.com/document/145578600/Informe-Cadbury-Traducido-Control-2>

LEGISLACIÓN

- CNMV. Código de Buen Gobierno (Publicado el 26 de febrero de 1998).
[Consulta: 02 de febrero 2018]. Disponible en:
<https://www.cnmv.es/portal/Legislacion/COBG/COBGOCodigo.aspx>
- CNMV. Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas (febrero de 2015).
[Consulta: 02 de febrero 2018]. Disponible en:
https://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/codigogov/codigo_buen_gobierno.pdf
- ESPAÑA. Real Decreto 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (BOE núm. 161 de, 3 de julio de 2010).
[Consulta: 02 de febrero 2018].
Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>
- ESPAÑA. Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo. (BOE núm. 263 de, 4 de diciembre de 2014).
[Consulta: 02 de febrero 2018].
Disponible en: <https://www.boe.es/boe/dias/2014/12/04/pdfs/BOE-A-2014-12589.pdf>
- ESPAÑA. Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. (BOE núm. 181 de, 29 de enero de 1989).
[Consulta: 02 de febrero 2018].
Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1988-18764>
- ESPAÑA CNMV. Guía técnica de buenas prácticas para la aplicación del principio "cumplir o explicar"(15 de julio de 2016).
[Consulta: 02 de febrero 2018].
Disponible en:
<http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/GuiaCumplirExplicar.pdf>
- ESPAÑA. Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. (BOE núm. 39 de, 14 de febrero de 2015).
[Consulta: 02 de marzo 2018].
Disponible en:

<https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2015-1455>

- REINO UNIDO. Informe final sobre la Comisión de Gobierno de las Sociedades (Informe Hampel) (enero de 1998).

[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:

[https://www.icjce.es/images/pdfs/TECNICA/B1%20-%20Comisi%C3%83%C2%B3n%20Europea/B.1.21%20-%20CE%20-%20DSyGC%20-%20Moderniz%20legis/Informe%20Hampel%20\(trad%20ICAC\)%20-%20enero%201998.PDF](https://www.icjce.es/images/pdfs/TECNICA/B1%20-%20Comisi%C3%83%C2%B3n%20Europea/B.1.21%20-%20CE%20-%20DSyGC%20-%20Moderniz%20legis/Informe%20Hampel%20(trad%20ICAC)%20-%20enero%201998.PDF)

- REINO UNIDO. Informe Cadbury, C. (1992).

[consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en:

<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>

- UNIÓN EUROPEA. Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas. (Diario oficial de la Unión Europea L. 184/2007)

[consulta: 20 de mayo 2018]

Disponible en:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex%3A32007L0036>

- UNIÓN EUROPEA. Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas. (Diario oficial de la Unión Europea L. 132/12)

[consulta: 20 de mayo 2018]

Disponible en:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A32017L0828>

- UNIÓN EUROPEA. EBA *Guía de la EBA sobre gobierno interno*. Obtenido de Traducido al español. (27 de Setiembre de 2011).

[consulta: 03 de febrero 2018]

Disponible en:

https://www.bde.es/f/webbde/SJU/normativa/GL_44_EBA_Guidelines_on_Internal_Governance_ES.pdf

ANEXOS

- Anexo I: Cuadro comparativo entre el Código de Buen Gobierno y la Ley de Sociedades de Capital.¹³⁹

¹³⁹ Fuente: PWC. (2016). Consejos de administración de sociedades cotizadas. PWC [en línea]. [consulta: 03 de febrero 2018] Disponible en: <https://www.pwc.es/es/publicaciones/consejos-y-buen-gobierno/consejos-administracion-septiembre-2016.pdf> pp. 63-73.



RESUMEN EJECUTIVO

COLEGIO UNIVERSITARIO DE ESTUDIOS FINANCIEROS
MÁSTER EN DERECHO BANCARIO Y MERCADOS E INSTITUCIONES
FINANCIERAS
¿AVANCES EN LA REGULACIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO DE
SOCIEDADES COTIZADAS?

Realizado por:

D^a Patricia Alejandra Vera Alfaro

D^a Diana María Fuentes Munguía

D^a María de Fátima Mejía Tineo

Dirigido por:

Prof. Ignacio Santillán Fraile

Prof. Eduardo Muela Rodríguez

CUNEF (Colegio Universitario de Estudios Financieros)

MADRID, a 25 de mayo de 2018.

RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento es una breve descripción del trabajo fin de máster cuya finalidad primordial es contestar a la siguiente interrogante. ¿avances en la regulación del gobierno corporativo de las sociedades cotizadas?

Es necesario hacer una sucinta justificación de la elección de este tema, que consideramos se aborda de manera concreta en la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 (MIFID II), cuando en el considerando 5, afirma: *“Los organismos reguladores a nivel internacional concuerdan en pensar que los puntos débiles que presenta el gobierno corporativo de una serie de entidades financieras, entre ellos la ausencia en los mismos de unos controles y contrapesos efectivos, han sido uno de los factores que han propiciado la crisis financiera. La excesiva e imprudente asunción de riesgos puede desembocar en la quiebra de entidades financieras concretas y en la aparición de problemas sistémicos tanto en los Estados miembros como a nivel mundial. Una conducta incorrecta por parte de los proveedores de servicios a los clientes puede dar lugar a perjuicios para el inversor y a su pérdida de confianza. Para luchar contra los posibles efectos perjudiciales de estos puntos débiles de los que adolece el gobierno corporativo, la Directiva 2004/39/CE debe complementarse con unos principios más detallados, así como con unas normas mínimas. Tales principios y normas deben aplicarse en función de la naturaleza, escala y complejidad de las empresas de servicios de inversión.”*

Resulta que la regulación actual, no solo la comunitaria, sino también la global, enfoca todo su esfuerzo en la mejora de los gobiernos corporativos de las sociedades. Observa e impulsa a la mejora de temas claves para las empresas orientándolas a ser cada vez más transparentes y procurando siempre la protección de sus accionistas, no solo de aquellos que están en la categoría de accionistas minoritarios, que se podría considerar como el eslabón débil, sino también de promover las buenas prácticas que favorecerán a todos los accionistas en su conjunto.

Para comprender la definición de gobierno corporativo, hemos elegido la de Sir Adrian Cadbury, que lo define como la manera de *“mantener el equilibrio entre los objetivos económicos y los sociales y entre los objetivos individuales y los comunitarios. El marco de gobierno se establece con el fin de promover el uso eficiente de los recursos y, en igual medida, exigir que se rindan cuentas por la administración de esos recursos. Su propósito es lograr el mayor grado de coordinación posible entre los intereses de los individuos, las empresas y la sociedad. El incentivo que tienen las empresas y sus propietarios y administradores para adoptar las normas de gestión aceptadas a nivel*

internacional es que ellas los ayudarán a alcanzar sus metas y a atraer inversiones.”¹

Y es precisamente, Adrian Cadbury, quien da inicio a la historia del gobierno corporativo, quien, presidiendo la Comisión sobre Aspectos Financieros de gobierno corporativo, se emitió en el año 1992, en el Reino Unido, lo que hoy conocemos como “Informe Cadbury”. Mismo que nace como una guía para las empresas más que como una obligación y cuya finalidad es brindar un mayor control, eficiencia, transparencia y mejor funcionamiento de la gestión corporativa. A este informe, en el Reino Unido, le seguirían otros el de Greenbury y Hampel, de los años 1995 y 1998, respectivamente.

A raíz que el tema de gobierno corporativo fue visto con bastante relevancia mundial, se desarrollaron una serie de principios o recomendaciones, de tipo *standard guidance*, que fueron emitidas desde el año 1999, por el G20, la OCDE e incluso IOSCO. Principios que en la actualidad se han ido modificando y mejorando, conforme ha pasado el tiempo, por las distintas necesidades de cambio que han presentado las sociedades. Se han ido suscitando aspecto de relevancia mundial que han inspirado la normativa comunitaria para ser más efectiva y conveniente.

En Europa, la historia del gobierno corporativo, inició en el Reino Unido, luego se fue propagando al resto de los países, hasta llegar a España en 1998 con el Código de buen gobierno corporativo de la comisión especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades de 1998, conocido popularmente como Código Olivencia. Seguido con el Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y la seguridad en los mercados financieros y las sociedades cotizadas de 2003 (Código Aldama). Posteriormente el Código unificado de gobierno corporativo de 2006 y su revisión de 2013 (Código Conthe), para llegar finalmente al actual Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas de 2015, conocido como Código Rodríguez. Todos estos nombres, en honor a las personas que presidieron las comisiones encargadas de su redacción.

El principio primordial de los mencionados Códigos de buen gobierno corporativo, es el de “cumplir o explicar” y es aplicable por tratarse de normas suaves (*soft law*), que se refiere al carácter de voluntariedad que contienen estas recomendaciones. Las mismas que si bien no son de obligado cumplimiento, traen aparejadas la obligación para las sociedades cotizadas, de indicar por qué motivo no han sido cumplidas, lo cual se va a ver reflejado en el informe anual de gobierno corporativo que están obligadas a presentar y que se hacen públicas por la Comisión Nacional de Mercado de Valores, así como en sus propios portales web.

¹ Sir Adrian Cadbury, prólogo a *Corporate Governance and Development*, Foro Mundial sobre Gobierno corporativo, Focus 1, 2003.

Respecto a la regulación fuerte (*hard law*), se puede apreciar que ha ido tomando como fuente las normas que al principio eran meras recomendaciones. Han ido obteniendo tal relevancia, porque al no ser aplicadas de carácter obligatorio o por dejar a criterio de las entidades su aplicación o no, han generado una serie de inconvenientes, muchos de los cuales ponen en riesgo incluso, la economía de todo un país.

Consideramos adecuado que se opte por el principio de “cumplir o explicar” del código de buen gobierno y se tome como la “norma suave” de las sociedades cotizadas. Ya que si bien, se plantea de manera voluntaria dejando de lado toda obligatoriedad que pudiera darse de manera legal, somos de la opinión que dicho principio indirectamente se cumple de manera obligada, ya que si la autoridad competente, plantea una serie de recomendaciones para el mejor desempeño del buen gobierno corporativo de una empresa, y a su vez indica que la sociedad es libre de adoptar o no dichas recomendaciones, pero dado el caso que dichas recomendaciones no las aplique la misma deberá explicar detalladamente los motivos por los cuales no las cumple. Por lo cual se puede entender que una sociedad proyectará una buena imagen y reputación al mercado e inversores, cuando tiene el deseo y la buena voluntad de cumplir con las sugerencias dadas para alcanzar el buen gobierno corporativo. Cumplir las recomendaciones genera transparencia y confianza en el mercado, características que con el tiempo se han ido perdiendo. Sin embargo, hay que tener en cuenta que, en algunas situaciones, no acatar las recomendaciones puede ser una medida positiva para algunas sociedades, ya que lo que a una sociedad le viene bien adoptar, puede ser que a otra no. Tomando en cuenta que ninguna sociedad es igual a otra y que cada una debe adoptar medidas que vayan acorde a las necesidades que deban plantearse en ese momento, sin dejar de lado las correspondientes explicaciones de los actos de la sociedad.

Así es como llegamos a la regulación española actual, referida básicamente a la Ley de Sociedades de Capital, que fue modificada exclusivamente en lo referido al gobierno corporativo por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, que presta especial interés a las actuaciones de la Junta General y del Consejo de administración.

A nivel comunitario, lo más reciente sobre gobierno corporativo es la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, que incluye modificaciones orientadas a evitar la repetición de los errores detectados a raíz de la última crisis, como el poco interés de los accionistas en responsabilizar a los directivos de sus decisiones y acciones, la posesión de acciones durante cortos periodos de tiempo y la asunción de riesgos a corto plazo. Esta directiva, aún se encuentra pendiente de ser traspuesta en España y establece requisitos específicos con la finalidad de: (i) Facilitar la identificación de los accionistas, la transmisión de la información y los derechos de los accionistas; (ii) Incrementar la transparencia de los inversores institucionales, los gestores de activos y los asesores de voto (*proxy advisors*); (iii) Reforzar el control y la transparencia de

la remuneración de los administradores; y (iv) Mejorar de la supervisión y la transparencia de las transacciones con partes vinculadas.

Es importante, atender la implementación de estas normas y recomendaciones, para lo cual, el Informe anual de gobierno corporativo (IAGC) de 2016 de la CNMV, afirma sobre el grado de cumplimiento del código de buen Gobierno corporativo de 2016, que este *“ha sido elevado, para ser el segundo año de aplicación. En promedio, las sociedades cotizadas de la muestra han seguido el 83,9% de las recomendaciones del Código (en 2015, el grado de seguimiento era del 81,8%) y, adicionalmente, de forma parcial otro 7,4% (8,8% en 2015). Por tanto, a nivel agregado, el 8,7%”*

Como comparativa, para medir el avance de la implementación, puede considerarse, del mismo IAGC, que *“el 62,5% de las recomendaciones han tenido un seguimiento superior al declarado en 2015. La recomendación que ha registrado un mayor incremento es la relativa a que las sociedades publiquen en su página web, con antelación suficiente a la celebración de la junta, los informes sobre la independencia del auditor, el funcionamiento de las comisiones, operaciones vinculadas y sobre la política de responsabilidad social corporativa.”*

Tomando como referencia de la eficacia normativa, su grado de cumplimiento en las sociedades cotizadas, podemos afirmar que es positivo. An cuando las recomendaciones del código de buen gobierno no revisten de un carácter de obligatoriedad, con el principio de “cumplir o explicar”, no ha dejado más alternativa que formar parte de la regulación interna de las empresas, ya que fomentando la competencia entre ellas mismas, han optado en la mayoría de los casos (se puede apreciar en los resultados del IAGC de la CNMV al año 2016) por implementar las recomendaciones y hacerlas partes de la entidad como propias, sintiéndose orgullosos de formar parte de esta nueva era de transparencia de la información.

Respecto a la organización de las sociedades cotizadas, es de vital importancia, comprender las funciones que siempre han existido y las recién integradas a la normativa, tanto de la Junta General, como las del Consejo de administración.

Sobre la junta general, la doctrina coincide en que es de los órganos más importantes de la sociedad y se trata de la reunión de los accionistas, propietarios de la sociedad para tomar decisiones sobre la misma. Sus competencias se encuentran descritas en el Art. 160º Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante LSC), aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, modificado por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre.

Dentro de sus principales funciones, tiene la de (i) designar al presidente y secretario de la junta de accionistas, (ii) designación del presidente, consejero delegado y demás miembros del Consejo y a su vez fijar las retribuciones de los mismos, (iii) aprobar el balance general y cuentas anuales y otros documentos presentados por los administradores, (iv) determinar la forma de reparto de los

beneficios sociales, en base a las consideraciones que realice el Consejo de administración.

Respecto al consejo de administración, es considerado por algunos autores como el máximo órgano de gobierno en la sociedad, ya que su finalidad es velar por el interés común de los accionistas y otras personas implicadas al interés común de la sociedad, lo que conlleva a que controle la organización y administración de la sociedad por medio de comisiones.

Según el Decreto Legislativo 1/2010, artículo 529 duodecimos, deberá estar compuesto por consejeros ejecutivos, que son los que desempeñan funciones de dirección en la sociedad, dominicales, los que poseen participación accionarial en la sociedad e independientes, los que no tienen un vínculo con la sociedad que condicione su actuación.

Los Títulos VI y VII de la LSC, desarrolla la competencia, organización, remuneración y entre otras cuestiones de la administración de la sociedad.

Como gran avance en la regulación española, es necesario estudiar las comisiones de los Consejos de Administración, dentro de las cuales se cuenta: (i) Comisión de nombramientos, cuya responsabilidad principal es determinar la correcta composición del Consejo. (ii) la Comisión de remuneraciones, establece la política de remuneraciones de los consejeros y el equipo directivo. (iii) la Comisión de auditoría, supervisa la integridad de los estados financieros y controla la labor de los auditores externos e internos. (iv) la Comisión Ejecutiva, analiza junto a la dirección de la compañía aspectos importantes de la gestión y (v) Otras que el Consejo estime necesarias.

El Artículo 529 terdecimos, de la LSC, modificada por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, establece la obligación de los consejos de administración, de contar con al menos, una comisión de auditoría y una comisión, o dos comisiones separadas, de nombramientos y retribuciones, con la composición y las funciones mínimas que se indican en dicha Ley.

Respecto a las tendencias actuales de la regulación sobre gobierno corporativo a nivel internacional, resulta de gran importancia que se pueda apreciar una tendencia a seguir los principios generales que otorga la OCDE y el G20, que busca implementar y mejorar la transparencia de información para la protección de los inversores, esto ha sido luego traducido en diversas legislaciones, adecuadas a sus propias tendencias, que ya en el ámbito comunitario, tenemos como última regulación pendiente de implementación en España a la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017.

Se puede apreciar una tendencia de cumplimiento y colaboración de las sociedades a nivel europeo, que busca promover la inclusión de todos los accionistas, la asunción de riesgos de manera consciente en favor de las entidades, de la toma de decisiones por parte del consejo de administración, siempre en favor de la sociedad, de incluir en las estructuras del gobierno corporativo las últimas tecnologías de *big data* y otros que permitan mejorar la

comunicación a tiempo real entre la sociedad y sus accionistas. Estas tendencias, resultan de difícil implementación para los Estados, que deben sopesar la importancia de cada una y determinar si las incluyen dentro de la norma blanda o la fuerte y cuáles sí deben aplicarse, cuáles son urgentes, y entre otras consideraciones relevantes que lo tornan un tema de difícil resolución.

Ligado al tema anterior, se encuentran los nuevos retos que enfrenta el ámbito de gobierno corporativo, como son el control de *insiders*, la diversidad de los consejos de administración, los avances tecnológicos, la involucración de los accionistas minoritarios y otros que se irán suscitando en el tiempo. Deben ser asumidos no como una preocupación global o continental, que deba ser urgentemente regulada, sino y sobre todo, como una necesidad individual de cada una de las sociedades cotizadas, que deberán velar por prevalecer en el tiempo y generar ganancias que finalmente no solo aportarán a sus propios ingresos sino también al desarrollo económico en conjunto. Consideramos la importancia de fomentar en las entidades la necesidad de autorregularse, innovar y buscar el desarrollo conjunto para con ello, evitar o aminorar los riesgos de padecer una nueva crisis económico financiera.

Finalmente, en respuesta a la interrogante planteada en el principio, se concluye que actualmente sí existe un avance constante en la regulación del gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. Las bases de los principios internacionales y la normativa comunitaria, que en España inició con el Código Olivencia de 1998 han permitido hasta la fecha, una constante evolución, mejoras y perfeccionamiento del referido tema. Tomando en cuenta que desde un inicio han sido meras recomendaciones de observancia voluntaria, en normas de cumplimiento obligatorio. Esta normativa pretende estar a la vanguardia de la regulación internacional, para lograr competir con los demás mercados financieros y de esta forma atraer inversores que confíen en el sistema para y permitir finalmente el desarrollo económico del país y de la comunidad europea en conjunto.