

## CAPÍTULO 3

## Gobierno corporativo

I.	Introducción .....	1005	1000
II.	El buen gobierno .....	1015	
III.	Deberes de los administradores como núcleo central del Buen Gobierno Corporativo ..	1080	
IV.	El Buen Gobierno Corporativo en la práctica: una visión integradora .....	1350	

## I. Introducción

El gobierno corporativo (GC) es el conjunto de reglas, recomendaciones, instituciones, procedimientos y criterios para la toma de decisiones relativas a las relaciones entre los accionistas, el órgano de gobierno, la estructura directiva y los grupos de interés (*stakeholders*) de las **sociedades de capital** (en adelante usamos tanto este término como los de organización, compañía o entidad). Su objetivo es asegurar su sostenibilidad a largo plazo y se orienta a la creación de valor, teniendo en cuenta dichas relaciones, el impacto de sus actuaciones en el medio ambiente y el marco ético (*minimum ethicum*) en el que se desarrollan. 1005

Históricamente, el debate sobre el GC se inicia tras la crisis de 1929. La **separación entre propiedad, control y dirección** conlleva riesgos, según la aportación inicial de Berle y Means (1932). Los mismos se deben a que los accionistas (propiedad) delegan las tareas directivas al equipo de gobierno y pueden darse situaciones en las que no puedan ejercer un control efectivo sobre su ejercicio. Por tanto, el GC surge para reforzar los poderes de los accionistas y conseguir una mejor supervisión de los directivos, con el objetivo de que hagan prevalecer los intereses de aquellos sobre los propios.

El debate sobre el GC se entrelaza con la misión de toda organización. En este sentido, Friedman (1970) considera que esta última es la **maximización del beneficio** dentro de las reglas del juego (abierta y libre competencia), siempre que no haya fraude o engaño. Sin embargo, otros autores, como Sen (1987) y Stiglitz (1994), frente a la visión reduccionista anterior, abogan por una multiplicidad de cuestiones, partiendo de una visión más amplia de las motivaciones humanas en la toma de decisiones empresariales. Elkington (1994) propone la idea de la **«triple cuenta de explotación»** (*triple-bottom line*), un marco para la sostenibilidad que examina el impacto social, ambiental y económico. 1006

Ante la propuesta de Friedman, Freeman (1984) propone la teoría de los **grupos de interés**; es decir, aquellos que perciben una utilidad o provecho de la organización o que pueden verse afectados por sus acciones, como por ejemplo, proveedores, empleados, clientes, accionistas y Administraciones públicas.

Retomando el debate sobre los problemas de separación entre propiedad y dirección, así como la posibilidad de que los intereses de la primera no estén alineados con los incentivos de la segunda, a principios de los años noventa del pasado siglo surgió, en Reino Unido, un movimiento con el objetivo de mejorar el GC y que se concretó en el **Informe Cadbury** (1992). Éste lo sistematizó y sirvió de base para posteriores desarrollos tanto en dicho país como en otros. Lo define como un sistema o conjunto de procesos a través de los cuales las organizaciones vigilan y protegen los derechos de los accionistas. 1008

Durante esa década, surgen nuevas **propuestas** sobre la **sostenibilidad** de las organizaciones. Así y en 1996, Porter recuerda la importancia de la estrategia y propone contar con ventajas competitivas que establezcan una diferencia sostenible imbricada en sus actividades. Hamel y Prahalad (1990) ya habían hablado de buscarlas en el desarrollo de los recursos; productos y capacidades, principales o centrales (*core*), así como Bartlett y Ghoshal (1994) consideran la compañía no únicamente como un ente económico, sino como agente fundamental del cambio social.

Se refuerza, también, el concepto de **visión a largo plazo** en los estudios y trabajos de la primera década del siglo XXI. Los énfasis mencionados (estrategia, desarrollo de capacidades en el seno de la organización, centralidad de la visión a largo plazo y su supervivencia) se hacen aún más necesarios tras la **crisis económica** iniciada en 2008 y los enormes errores en el GC que tuvieron lugar en algunas organizaciones y las consecuencias que de ellos se derivaron para los grupos de interés. Unos años antes, Ghoshal (2003) señaló que algunos de los que 1009

fueron posteriormente cometidos, tenían su raíz en las ideas de *management* imperantes en el pensamiento reduccionista de las escuelas de negocio y las prácticas que promulgaban, como el exceso de endeudamiento o la visión cortoplacista. En sus palabras, la «mala teoría de management está destruyendo la buena práctica del management».

- 1010** Como reacción y en años posteriores a la crisis, tomaron fuerza diferentes propuestas de mejora del GC en las que se enfatizaban aspectos vinculados a la mejora de la **transparencia** y la **información no financiera**, la importancia de la presencia de consejeros independientes, la gestión de los riesgos y el cumplimiento normativo. En este contexto se refuerza el movimiento de la **Responsabilidad Social Corporativa** -*Corporate Social Responsibility*- (RSC). La misma supone, en acepción de la Comisión Europea, la implicación voluntaria de la organización en cuestiones ambientales y sociales, tanto en las transacciones comerciales como en sus relaciones con los grupos de interés. Sin duda, la aludida triple cuenta de resultados (económica, social y ambiental), un componente de voluntariedad (por tanto, más allá de la mera exigencia legal) y una inserción de aquélla como parte central, nuclear, de las decisiones empresariales y no como un mero complemento de las mismas.
- 1011** En este sentido y para superar una visión fragmentada, Porter y Kramen (2006) proponen una **RSC estratégica**, que busca generar valor tomando en consideración aspectos del contexto social para insertarlos en las actividades de la cadena de valor de la compañía. Así y en 2007, se empezó a certificar un nuevo tipo de esta última, denominada *B Corporation* (p.e., Danone en Estados Unidos, Veritas en España y Aboca en Italia), con un mandato de beneficiar a todos los grupos de interés y el compromiso de someterse a evaluaciones regulares de su impacto social y ambiental. Tras cincuenta años de prevalencia de la teoría de Friedman, de maximización de valor para el accionista, nuevas visiones cuestionan este mantra. Desde Harvard, Bower y Paine (2017), plantean un propósito más amplio de las compañías y, desde Oxford, Mayer (2018), las considera como entes que producen soluciones rentables a los **problemas de la sociedad y el planeta**.  
La *Business for Social Responsibility*, asociación americana referente en el ámbito de la RSC, solicitaba de sus asociados que consiguieran el éxito empresarial mediante el respeto de los **valores éticos**, las personas, las comunidades y el **medio ambiente**. Y, la primera ministra noruega, Gro Harlem Brundtland, promovió como definición -que posteriormente adoptaría el *World Business Council for Sustainable Development*- de «satisfacer las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las futuras generaciones de atender las suyas». En definitiva, como generar valor a largo plazo que permita la sostenibilidad de las compañías minimizando la generación de externalidades negativas.
- 1012** Todo ello nos lleva a una visión más holística del GC, por cuanto debe orientarse a la creación de valor y a la supervivencia de la organización, considerando el **impacto social** y ambiental. De aquí que ha de basarse en unos valores que recojan el componente ético y que refuercen la transparencia y la confianza de los grupos de interés. En definitiva, empresas responsables capaces de regenerar la economía, la sociedad y la biosfera.  
Por último, el lector nos va a permitir una precisión terminológica. La expresión GC, que procede del *corporate governance* anglosajón, es una traducción poco afortunada y ello por varias razones. El sustantivo *governance*, de un lado, no es gobierno en español, sino **gobernanza**. Según el Diccionario de la Real Academia, es, en su primera acepción, «arte o manera de gobernar». De otro, el adjetivo *corporate* se traduce como corporativo, o sea, ateniendo a la corporación o, específicamente, a la sociedad mercantil u organización.
- 1013** Los Informes y Códigos españoles, que analizaremos en los capítulos siguientes, introducen, en sus respectivos textos, el adjetivo «buen», apócope de «bueno», junto al sustantivo «gobierno», precisamente para hacer hincapié en el propósito de alcanzar el gobierno «bueno» y no el «malo», vinculándolo a la voluntad de mejora y reforma, incorporando el objetivo de seguir las mejores prácticas (*best practice*). Por ello y siempre que nos referimos al caso español, utilizamos, como abreviatura, **BGC**.

## II. El Buen Gobierno Corporativo

1. Separación entre propiedad y control en las sociedades de capital abiertas y el riesgo inherente de conflictos de intereses .....	1020
2. «Corporate governance» o gobierno corporativo .....	1030
3. Recomendaciones de cumplimiento voluntario frente a la normativa de obligado cumplimiento: su evolución en España .....	1035
4. Influencia de los Informes y Códigos de Buen Gobierno Corporativo en la legislación societaria española .....	1060

1015

### 1. Separación entre propiedad y control en las sociedades de capital abiertas y el riesgo inherente de conflictos de intereses

Las organizaciones son instituciones complejas que encierran multitud de relaciones jurídico-económicas entre personas, físicas y/o jurídicas. Dentro de ellas, de poder y control entre los distintos órganos sociales y sus miembros. Asimismo, cuando se llevan a cabo con terceros, nacen las de representación.

1020

En su seno coexisten una **asamblea soberana** (la propiedad), configurada como órgano deliberante y formador de la voluntad societaria: la junta general; la **administración societaria**, como órgano de representación, control y gobierno: el consejo de administración; y unas normas que regulan su funcionamiento: los estatutos y las Leyes.

Han ido evolucionando en consonancia con una realidad socio-económica dinámica y cambiante. De un lado, su estructura orgánica, formada por una asamblea soberana y una administración societaria, es determinada por el legislador en cada momento. Concretamente, regula el reparto de poderes, establece las competencias de sus órganos y fija las relaciones entre ellos.

De otro, han abandonado la concepción de ser mero vehículo legal a través del cual se realizan simples transacciones comerciales, para permitir la acumulación de capital, convirtiéndose en medios de organización de la vida económica.

1022

La historia muestra su capacidad de adaptación. La sociedad típica del siglo XIX era propiedad de grandes o pequeños grupos de accionistas, administrada por ellos o por los que designaban y limitada al tamaño de su riqueza personal.

Este tipo de entidad da paso a la sociedad de capital moderna: la organización cuasi-pública o jurídico-pública. En la misma, la riqueza de innumerables accionistas se concentra bajo el control de una **administración** unificada. Además, su naturaleza exige que esta última sea especializada, **profesional**, con plena dedicación a dicha labor y cuyos miembros no requieren la condición de socios. La misma permite el acceso de cualquier accionista potencial a su capital social, dando lugar al fenómeno de su socialización y a la pérdida de control del accionariado.

A menudo, esta separación entre la propiedad y el control propicia la **divergencia de intereses** entre los accionistas y los administradores. Estos son, además de diferentes, en ocasiones radicalmente opuestos.

1024

Como señala el **Informe Olivencia** (1998), en su apartado I.2, «en las causas de esa corriente reformista se halla una de fondo, que puede considerarse constante en la naturaleza de las sociedades que apelan a los mercados de capitales: la separación entre propiedad y gestión».

**De este modo**, «si bien esa separación puede producir ventajas, como la especialización de las funciones financieras y gerenciales, lleva inherente el riesgo de conflictos de intereses».

En otro orden de cosas, el **absentismo**, el desinterés por el devenir de la organización y la falta de formación de los accionistas, posibilitan una mayor concentración de poder en los administradores no socios o en las minorías de control.

El debilitamiento funcional de la **junta general** es advertido, en nuestro país, por el Informe Olivencia (1998) indicando que su efectividad en «las sociedades cotizadas como instrumento de control y decisión está sujeta a muchas limitaciones estructurales». La **pasividad del accionariado** -«la mayor parte de los accionistas ordinarios se desentiende de las tareas de la Junta»- tiene causa tanto en la apatía racional, ya que el coste de participar en la misma (alojamiento, desplazamiento, tiempo, etc.) es superior a los beneficios obtenidos o esperados, como en la acción colectiva, ante la imposibilidad de ordenar las iniciativas individuales de los accionistas dispersos.

1026

Para dicho Informe, «nada tiene de extraño, por ello, que la Junta haya quedado reducida en muchas ocasiones a una reunión protocolaria o simplemente rutinaria» y, además, constata «la escasa eficacia disciplinar de la Junta General».

De ahí que, ante cualquier insatisfacción por la actuación de los administradores, el pequeño accionista, sin influencia significativa en la gestión, tienda a **cambiar de destino su inversión** (*wall street rules*), antes que iniciar cualquier acción frente a los primeros.

## 2. «Corporate governance» o gobierno corporativo

<b>1030</b>	Antecedentes .....	1032
	Concepto .....	1035

**1032 Antecedentes** El origen del GC se encuentra en varios informes anglosajones y cuya doctrina fue expandiéndose a otros países europeos. El punto de partida se remonta, de un lado, a cuatro **informes** elaborados en Estados Unidos: *Model Business Corporation Act* y *Corporate Director's Guidebook*, de la *American Bar Association*; así como *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations (1992)* y *Model Business Corporation Act*, de la *American Law Institute*.

De otro y en el Reino Unido, los escándalos financieros, de la década de los noventa del pasado siglo (BCCI, Maxwell), impulsaron el interés por una mejora de la gobernanza de las sociedades de capital abiertas. Por ello, el regulador británico (*The Financial Reporting Council*), junto con la Bolsa de Londres (*The London Stock Exchange*), constituyó la Comisión sobre Aspectos Financieros de GC (*The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*) y que dio lugar al Informe **Cadbury** (1992), al que seguirían los Informes **Greenbury** (1995), **Hampel** (1998) y **Higgs** (2003). También y como es lógico, cabe reseñar los Principios de GC de la Organización para la Coordinación y el Desarrollo Económico (**OCDE**) de 1999 y 2004.

A todos ellos le seguirían los Informes **Viénot** (1995 y 1999) en Francia; el Informe de la Comisión Baums (2001), el Código de GC y el **Código Cromme** (2002) en Alemania; así como el GC para compañías cotizadas y el **Código Cardon** (1998) en Bélgica.

Nuestro país no ha quedado al margen de este creciente interés por el GC. Es el caso, tal y como analizaremos en los siguientes capítulos, de los Informes **Olivencia** (1998), **Aldama** (2003) y **Conthe** (2006), así como el **Código Unificado** de GC de 2013 (CUGC 2013) y el **CGC 2015**, estos dos últimos relativos a las sociedades cotizadas.

**1035 Concepto** El Informe Cadbury (1992), en su apartado 2.5, define el GC como el sistema por el cual las organizaciones son dirigidas y controladas, así como establece los **roles de los órganos societarios**. De un lado, el consejo de administración es responsable de su gobernanza. De otro, los socios nombran tanto a sus miembros como a los auditores, para asegurarse de una estructura adecuada.

De conformidad con los Principios de GC de la OCDE (2004), este ofrece una estructura para fijar los objetivos sociales y determina los medios que pueden emplearse para alcanzarlos y supervisar su cumplimiento. Asimismo y en virtud de los mismos, debe ofrecer incentivos apropiados al órgano de gobierno, así como a la alta dirección, para que se fijen y persigan objetivos que sirvan a los intereses de la entidad y de sus accionistas, además de facilitar una supervisión eficaz.

Ahora bien, el concepto de GC puede ser abordado desde dos puntos de vista:

**a)** El modo en que se dirigen y controlan las sociedades de capital y, en particular, las **cotizadas**.

**b)** El sistema **propio de cada sociedad**, integrado tanto por las normas legales de obligado cumplimiento como voluntarias (de Derecho convencional, estatutos o reglamentos).

## 3. Recomendaciones de cumplimiento voluntario frente a la normativa de obligado cumplimiento: su evolución en España

**1040** El CGC 2015 valora el marco actual del BGC de las sociedades cotizadas en España, considerando dos **niveles**: «por un lado, las normas de obligado cumplimiento incorporadas a la Ley de Sociedades de Capital y demás disposiciones legales aplicables» (*hard law*) y, por otro, las recomendaciones (*soft law*) «contenidas en este Código de buen gobierno, de carácter estrictamente voluntario, puesto que las cuestiones consideradas básicas e imprescindibles han quedado incorporadas a normas de obligado cumplimiento».

La **autorregulación** de las organizaciones se fundamenta en el principio de «cumplir o explicar» (*comply or explain*). En este sentido, el Informe Cadbury (1992), en su apartado 3.7, recomienda que expongan, en sus informes y cuentas, si cumplen con las pautas de GC y, de no hacerlo, identifiquen y den razones de lo contrario.

El Gobierno español, siguiendo la tradición anglosajona, encomendó, en febrero de 1997, una doble tarea a la llamada **Comisión Olivencia**: **1042**

a) La redacción de un **informe** sobre la problemática de los consejos de administración de las sociedades que apelan a los mercados financieros.

b) La elaboración de un **código ético** de BGC de asunción voluntaria.

El **Informe Olivencia** (1998) constituye el primer código de BGC de nuestro país. En primer lugar, entiende que las reflexiones y recomendaciones «no deben ser objeto de regulación legislativa ni ser impuestas a sus destinatarios, ni siquiera indirectamente a través de sistemas de control de su adopción que puedan desvirtuar el carácter voluntario del código de Buen Gobierno». Y, continúa afirmando que «la libertad y la autonomía de organización han de quedar plenamente salvaguardadas, pues de ellas depende en gran medida la capacidad de adaptación de nuestras sociedades a los condicionamientos internos y externos, que han de afrontar».

En segundo lugar, considera que una **mejor gobernanza** «no se dirige tanto a los poderes públicos, por la vía de las reformas legislativas, como a las propias sociedades, para que, al amparo de la autonomía de la voluntad privada y de las facultades de autorregulación de sus órganos, adopten las decisiones conducentes a su mejor gobierno». Y, únicamente, si el consejo **consejo de administración**, en virtud de la facultad de autorregulación, asume «las recomendaciones contenidas en el Código, pasarán éstas a tener vigencia pero no como normas de derecho positivo, sino como reglas de origen convencional o negocial». **1044**

Por último, introduce, aunque no explícitamente, el **principio cumplir o explicar** al recomendar «que el Consejo de Administración incluya en su informe público anual información sobre sus reglas de gobierno, razonando las que no se ajusten a las recomendaciones de este Código».

Por su parte, la carta del Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de 30-3-2000, aprueba el modelo de **Informe sobre el Gobierno de las Entidades Cotizadas**. En el mismo se afirma que «el Código obedece al principio de voluntariedad: se recomienda a las empresas que lo adopten, desde el convencimiento de que su cumplimiento mejorará la calidad de la gestión, la transparencia informativa y, por ende, incrementará el valor de la empresa, pero no existe obligatoriedad jurídica que imponga su adopción». En definitiva, todo lo contrario a lo mantenido hasta el momento por el Informe Olivencia (1998). **1046**

Posteriormente, el **Informe Aldama** (2003), reconoce el principio de la autorregulación de las sociedades de capital. En este sentido, «se inclina por exigir a las empresas la máxima transparencia en el uso y difusión de la información, y por fomentar la autorregulación en la concreción de sus disposiciones de GC».

Además, «se apoya en dos pilares, que son el marco ético de la dirección de empresas y el principio de transparencia. Por consiguiente, la autorregulación coloca a las empresas ante el deber de informar constantemente sobre el modo de enfocar los asuntos relativos al gobierno corporativo y a las razones para hacerlo de un modo u otro». Por tanto, el principio de la autorregulación lleva implícito el deber de informar, constantemente, sobre el **seguimiento** de los **estándares** de BGC.

En relación a las garantías de la **calidad de la información**, dicho Informe considera necesarias «medidas fundadas, especialmente, en la exigencia de motivación y explicación de las reglas de gobierno elegidas y de su grado de seguimiento [...]. Se trata, en última instancia, de introducir en nuestra práctica el principio conocido como «cumplir o explicar» (precisamente, hace mención explícita de este principio por primera vez en nuestro país). Y, añade que, «cuando se aparten de los estándares de buen gobierno, sea de los establecidos o recomendados con carácter general -como los que se contienen en este Informe- sea de los adoptados y publicados por cada sociedad, deben ofrecer una explicación o motivación detallada de sus decisiones, para que los mercados puedan valorarlas adecuadamente», o sea, la esencia del mencionado principio. **1048**

Sin embargo, el Informe Aldama (2003) quiso dar un paso más recomendando la conveniencia de un **soporte normativo** adicional. A su tenor, «algunas de las recomendaciones que formula tendrían un más adecuado soporte con una regulación heterónoma que contuviese mandatos cuyo cumplimiento no dependiera sólo de la libre y voluntaria determinación de la empresa afectada».

En definitiva, advertir de la conveniencia de una regulación constituida no únicamente por recomendaciones de carácter voluntario, sino, también, por **normas jurídicas obligatorias**. En particular, sugiere que «los deberes básicos de información y transparencia en materia de gobierno corporativo, comprendiendo la obligación de dar una explicación razonada de la **1050**

desviación, por parte de la sociedad, respecto de las recomendaciones de buen gobierno o de los propios criterios que en esta materia haya adoptado y publicado, así como en materia de información financiera y de gestión», tendrían un soporte más adecuado con una regulación heterónoma.

Precisamente, recomienda la necesidad de dar una explicación de los estándares de BGC adoptados o, en caso de incumplimiento, una explicación razonada de la desviación. Es decir, el **principio de cumplir o explicar** debiera ser objeto de una norma jurídica obligatoria.

De hecho, «sería de la máxima importancia que el Consejo -previo informe de la Comisión de Auditoría y Control o, en su caso, de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones- elaborase un informe anual sobre la estructura y prácticas de gobierno corporativo de la sociedad». Y, de nuevo, apela a una regulación adicional: «la estructura de este informe -como la de las cuentas anuales- podría ser objeto de alguna forma de regulación para que su presentación sobre bases homogéneas facilite a los inversores su evaluación y seguimiento». Recomienda la elaboración de un **Informe Anual de GC (IAGC)** en el que se explique el grado de seguimiento de las recomendaciones o, por el contrario, se motive su falta de seguimiento, parcial o total.

**1052** La **L 26/2003**, por la que se modifican la L 24/1988 -en la actualidad, RDLeg 4/2015- [LMV]] y el RDLeg 1564/1989 [LSA], con el fin de reforzar la transparencia de las SA cotizadas, responde a la sugerencia del Informe Aldama (2003) sobre la conveniencia de un soporte normativo adicional en materia de BGC. En concreto, según la nueva redacción de la L 24/1988 art.116.1, «las sociedades anónimas cotizadas deberán hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo».

Igualmente, deben mostrar el «grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo, o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones», fiel al principio cumplir o explicar. Por tanto, el legislador no obliga a las sociedades de capital al cumplimiento de las recomendaciones de BGC, sino a **informar** sobre su **grado de seguimiento**.

Se advierte así la influencia de las recomendaciones de los citados Informes en la voluntad del legislador, ya que, aún siendo de carácter voluntario, terminan en una regulación normativa. En este sentido, el último precepto citado, excluye, definitivamente, la recomendación 23 del Informe Olivencia (1998), pues la **publicación del IAGC** pasa a convertirse en una norma jurídica de obligado cumplimiento.

**1054** En este sentido se pronuncia el **Informe Conthe** (2006), donde se advierte, en relación a su carácter voluntario, que «el artículo 116 de la Ley del Mercado de Valores, fiel al principio conocido internacionalmente como «cumplir o explicar» (*comply or explain*), 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».

De este modo, «la legislación española deja a la libre autonomía de cada sociedad la decisión de seguir o no las recomendaciones de gobierno corporativo, pero les exige que, cuando no lo hagan, revelen los motivos que justifican su proceder, al objeto de que los accionistas, los inversores y los mercados en general puedan juzgarlos».

Posteriormente, la **L 2/2011**, de Economía Sostenible (LES), modifica la anterior LMV, introduciendo un nuevo art.61.bis sobre el IAGC. De hecho, el CUGC 2013, en su apartado sobre la voluntariedad, con sujeción al principio de cumplir o explicar, únicamente se limita a puntualizar dicha modificación.

Por último, la **L 31/2014**, por la que se modifica la LSC, le añade el nuevo art.540 sobre la obligación de «hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo y de exponer el grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo, o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones».

#### 4. Influencia de los Informes y Códigos de Buen Gobierno Corporativo en la legislación societaria española

**1060** El modelo de BGC, a través de los informes y códigos expuestos, emite **recomendaciones** de carácter voluntario, dirigidas al ámbito de la autonomía de la voluntad, y se inspira en el principio de cumplir o explicar por el que las organizaciones deciden seguir sus recomendaciones y, en caso contrario, lo justifican. Si bien este modelo defiende el uso de las facultades de autorregulación, en ningún caso, menoscaba el marco legal normativo y, menos aún, es causa de desregulación en el Derecho societario.

De hecho, se observa como ha impulsado una mayor regulación por parte del legislador. Aquellos asuntos que han sido objeto de recomendaciones y, por tanto, sometidos al ámbito de la autonomía de la voluntad y la autorregulación, ahora son objeto de **normas de obligado cumplimiento**. Es el caso de:

- la L 44/2002, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero;
- la L 26/2003;
- la LES;
- la OM ECC/461/2013, por la que se determinan el contenido y la estructura del IAGC y del informe anual sobre remuneraciones; y
- la L 31/2014.

Esta última añade una disposición adicional decimoctava a la anterior LMV y por la cual se impone, a las sociedades cotizadas, la obligación de tener un **comité de auditoría**, recomendado, previamente, por el Informe Olivencia (1998). A tenor de este último, era necesario «la creación de las correspondientes comisiones delegadas» y, en concreto, la de auditoría. Además, en primer lugar, «que toda la información financiera periódica [...], antes de ser difundida, sea verificada por la Comisión de Auditoría» (recomendación 20) y, en segundo lugar, «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 sociedad y, en concreto, que verifiquen [...] los honorarios satisfechos, y que se informe públicamente de los correspondientes a servicios profesionales de naturaleza distinta a los de auditoría» (recomendación 21).

1062

No obstante, dicho Informe entendía que las reflexiones y recomendaciones no debían «ser objeto de regulación legislativa ni ser impuestas a sus destinatarios, ni siquiera indirectamente a través de sistemas de control de su adopción que puedan desvirtuar el carácter voluntario del Código de Buen Gobierno». De hecho, como ya se ha tratado anteriormente, la demanda de reformas de un mejor BGC, «no se dirige tanto a los poderes públicos, por la vía de las reformas legislativas como a las propias sociedades».

La L 26/2003, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, les obliga a **publicar un IAGC** (actualmente regulado por la LSC art.540 introducido por la L 31/2014). Con anterioridad, por un lado, el Informe Olivencia (1998) les recomendaba hacer pública la información sobre sus reglas de gobierno en un IAGC, explicando las que no se ajustaran a las recomendaciones (recomendación 23). Por otro, el Informe Aldama (2003), directamente, invitaba al legislador a regular los deberes de información y transparencia, y, en concreto, a imponerles la obligación de dar respuesta a las desviaciones a través de normas de obligado cumplimiento.

1066

También la L 26/2003, conforme al mandato del Informe Aldama (2003), recoge aquellas recomendaciones cuyo más adecuado soporte se encuentra en una regulación normativa:

- el régimen de los **deberes de los administradores**; y
- el **reglamento de la junta general y del consejo de administración**;
- además de los deberes de información y transparencia, que se acaban de mencionar.

Esta norma introduce la obligación de aprobar «un reglamento específico para la junta general» -art.113 de la anterior LMV- y la imposición de dictar «un reglamento de normas de régimen interno y funcionamiento del propio consejo» (art.115). Actualmente, su carácter obligatorio se regula, tal y como ya sabemos, en la LSC, tanto de la junta general -LSC art.512-, como del consejo de administración (LSC art.528).

Hay que mencionar asimismo, los avances que, en materia de BGC, ha introducido la LES, en particular, en materia de transparencia de los **sistemas de retribución**; la OM ECC/461/2013 y la LSC, tras su modificación por la L 31/2014.

En **conclusión**, tras recorrer los distintos códigos de conducta y la normativa legal relativa al BGC, se observa:

1068

**a)** La convivencia de **regulación -hard law-** y de **autorregulación -soft law-** en el Derecho societario español. Además, es una convivencia de modelos no disyuntivos. No hay una única alternativa, sino que, efectivamente, ambos coexisten.

**b)** El **modelo de BGC**, basado en la autorregulación, no menoscaba el marco legal normativo y, menos aún, es causa de desregulación en el Derecho societario. Por el contrario, ha impulsado, más bien, un movimiento de actualización legislativa, favoreciendo una mayor regulación en este sentido.

**c)** Las cuestiones consideradas básicas e imprescindibles han quedado incorporadas a **normas de obligado cumplimiento** y, en consecuencia, no pueden ser ya objeto de autorregulación y de recomendaciones de cumplimiento voluntario. Por tanto, el legislador, finalmente, las decide y determina los límites entre ambos modelos.

### III. Deberes de los administradores como núcleo central del Buen Gobierno Corporativo

<b>1080</b>	<b>1. Diligencia</b> .....	1085
	a. Formulación general: el paradigma del ordenado empresario .....	1090
	b. Concreción del deber de diligencia .....	1095
	c. Control de la diligencia .....	1125
	<b>2. Lealtad</b> .....	1130
	a. Formulación general: el paradigma del representante leal .....	1135
	b. Concreción del deber de lealtad .....	1140
	<b>3. Gestión de los riesgos</b> .....	1175
	<b>4. Tutela de los derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas</b> .....	1190
	a. Planteamiento .....	1195
	b. Identificación de los accionistas, transmisión de información y facilitación del ejercicio de sus derechos .....	1200
	c. Implicación y transparencia de los inversores institucionales y los gestores de activos .....	1210
	d. Transparencia de los asesores de voto .....	1230
	e. Incorporación del principio de <i>say on pay</i> en el sistema de remuneración de los administradores .....	1235
	f. Operaciones con partes vinculadas .....	1250
	g. Adaptación del ordenamiento jurídico español a la Dir 2017/828/UE .....	1260
	<b>5. Remuneración de los administradores por la asunción de sus deberes</b> .....	1270
	a. Reglas generales .....	1275
	b. Remuneración mediante participación en beneficios .....	1280
	c. Remuneración vinculada a las acciones de la sociedad .....	1285
	d. Prestación de servicios de los administradores .....	1290
	e. Reglas especiales para las sociedades cotizadas .....	1295
	f. Aspectos tributarios .....	1320

**1082** Este capítulo tiene por objeto analizar y describir los deberes y el régimen de responsabilidad de los administradores de las organizaciones en España. De esta forma, se pretende, con un carácter eminente práctico, reseñar las normas particulares de conducta para su cumplimiento.

#### 1. Deber de diligencia

<b>1085</b>	<b>a. Formulación general: el paradigma del ordenado empresario</b> .....	1090
	<b>b. Concreción del deber de diligencia</b> .....	1095
	Deber de ejercer efectivamente el cargo .....	1100
	Deber de informarse .....	1110
	Deber de cumplir los deberes impuestos por las Leyes y los estatutos .....	1115
	Deber de dedicación y esfuerzo .....	1120
	<b>c. Control de la diligencia</b> .....	1125

#### a. Formulación general: el paradigma del ordenado empresario

**1090** Los administradores deben desempeñar su cargo con la diligencia de «un ordenado empresario». Este deber se configura como pauta de conducta o estándar ético, así como fuente de obligaciones. De la redacción literal de la LSC art.225.1, se observa su vinculación a la naturaleza del cargo y de las funciones atribuidas, la obligación de cumplir lo dispuesto en las leyes y los estatutos, y, por último, de nuevo, el **estándar ético general** de diligencia de «un ordenado empresario».

Este último paradigma surge, en nuestro Derecho, como estándar ético general de diligencia y pese a que los administradores no tienen la condición legal de empresarios. Actúan por nombre y cuenta de su organización, verdadero y único **empresario**. No obstante y desde un punto de vista económico, llevan a cabo su labor como tal, ya que coordinan factores de producción y adoptan decisiones, creando valor para los accionistas y perpetuándola en el largo plazo.

Todo ello hace que se les exijan pautas de conducta propias del empresario. Efectivamente, se adopta, en nuestro ordenamiento jurídico, el citado paradigma como estándar general del deber de diligencia asumiendo que, aún sin alcanzar la condición legal de aquél, actúan en el arte de los negocios como si lo fueran.

El legislador configura, de un lado, el tipo de conducta y, de otro, su grado. El primero es el correspondiente al empresario, es decir, un tipo de diligencia profesional que requiere un conjunto de conocimientos específicos. El segundo es el del ordenado empresario. Esto es, la **prudencia** con que actuaría uno de estos últimos cuando asume el riesgo y ventura de su actividad de negocio.

### b. Concreción del deber de diligencia

El deber de diligencia genérico se concreta en una serie de deberes singulares que se examinan a continuación. **1095**

**Deber de ejercer efectivamente el cargo** (LSC art.209, 210, 225.2, 249 y 249 bis) **1100** La **gestión**, así como la **representación** de la organización es competencia de los administradores. Para su efectiva administración, buena dirección y control, han de tener una dedicación adecuada, adoptando las medidas precisas a tal fin.

Por ello, dedicarán el **tiempo** suficiente para el efectivo desempeño de su cargo, el desarrollo de sus funciones y conocer el negocio de la organización. En definitiva, un desempeño diligente exige una conducta eminentemente activa.

El **cargo** puede confiarse a un administrador único, varios administradores o a un consejo de administración. En este último caso, su ejercicio efectivo adquiere una notoria trascendencia, por cuanto, de esta forma, se garantiza el cumplimiento de sus funciones.

Los consejeros deben cumplir, entre otras, con las siguientes y que, además, son **indelegables**: **1102**

- a) La **supervisión** del efectivo funcionamiento de las comisiones constituidas y de la actuación de los órganos delegados y de los directivos designados.
- b) La determinación de las **políticas y estrategias** generales de la entidad.
- c) Su propia **organización y funcionamiento**.
- d) La formulación de las **cuentas anuales** y su presentación a la junta general.
- e) La elaboración de cualquier clase de **informe** exigido por la Ley.
- f) El nombramiento y destitución de los **consejeros delegados** y de los **directivos** que tuvieran dependencia directa del consejo o de alguno de sus miembros.
- g) Las decisiones relativas a la **remuneración** de los consejeros, según las decisiones de la junta general.
- h) La convocatoria de la **junta general** y la elaboración del orden del día y la propuesta de acuerdos.

**Precisiones** Se ha pretendido poner fin a la extendida costumbre, antaño habitual, de que el consejo designara de entre sus miembros a uno o varios **consejeros delegados**, en quienes se confiaban prácticamente todas las facultades, excepto las expresamente indelegables (p.e., formulación de cuentas anuales), vaciándose de contenido el deber de ejercer efectivamente el cargo (LSC art.249 bis redacc L 31/2014). En la actualidad, al imponerse al consejo un amplio elenco de facultades de ejercicio ineludible, entre las que se encuentran las principales de gobierno y gestión, persigue poner fin a esa práctica, dando verdadero contenido a este deber.

Respecto de las **demás facultades** del consejo, ya sean legales o estatutarias, la LSC permite su delegación, salvo que los estatutos no dispongan lo contrario. De un lado, puede conferir apoderamientos a cualquier persona, forme o no parte del consejo. De otro, designar, de entre sus miembros, a uno o varios consejeros delegados o comisiones ejecutivas, estableciendo el contenido, los límites y las modalidades de delegación (art.249.1). **1104**

La **delegación permanente** de alguna de sus facultades, en la comisión ejecutiva o en el consejero delegado, así como la designación de los administradores que hayan de ocupar tales cargos, requerirán, para su validez, el voto favorable de las dos terceras partes de los componentes del consejo y no producirán efecto alguno hasta su inscripción en el RM.

De esta forma, la LSC establece una **doble exigencia** para que aquella se produzca, lo que supone una protección añadida, a sumar al repertorio de las indelegables: el deber de ejercer efectivamente el cargo por parte de los miembros del consejo. Así, la delegación requiere:

- una mayoría reforzada, y
- su inscripción tiene efectos constitutivos, de tal forma que, sin superar el filtro registral, la misma carecerá de validez ante la sociedad y ante terceros.

El control sobre la delegación de facultades y, por ende, el respeto al deber de ejercicio efectivo del cargo, hace que la LSC exija, cuando un miembro del consejo de administración sea nombrado consejero delegado o se le atribuyan funciones ejecutivas en virtud de otro título, la celebración de un **contrato** entre este y la sociedad, el cual debe ser aprobado previamente **1106**

por el consejo de administración, con la misma mayoría reforzada antes indicada, dos terceras partes de sus miembros, no pudiendo el consejero afectado ni asistir a la deliberación ni participar en la votación. El contrato aprobado ha de incorporarse, como anejo, al **acta** de la sesión.

En el contrato se detallarán todos los conceptos por los que pueda obtener una **retribución** por el desempeño de funciones ejecutivas, incluyendo, en su caso, la eventual indemnización por cese anticipado en dichas funciones y las cantidades a abonar por la sociedad en concepto de primas de seguro o de contribución a sistemas de ahorro. El consejero no podrá percibir retribución alguna por el desempeño de funciones ejecutivas cuyas cantidades o conceptos no estén previstos en ese contrato, debiendo ser conforme con la política de retribuciones aprobada, en su caso, por la junta general.

Ahora bien, ello no significa que la imperatividad del contrato venga determinada por la regulación de la retribución del consejero delegado, puesto que esta, en su caso, debe estar establecida con carácter previo en los **estatutos** (TS 26-2-18, EDJ 9565), siendo obligatorio, incluso, cuando el cargo sea gratuito (DGRN Resol 12-12-18).

**1110 Deber de informarse** (LSC art.225) Los administradores, en el desempeño de sus funciones, tienen el deber de exigir y el derecho de recabar la información adecuada y necesaria que le sirva para el cumplimiento de sus obligaciones. Con carácter simultáneo, el deber de información se convierte en un **derecho** que el administrador tiene frente a la organización y, una vez ejercitado, le cede el correspondiente deber de informar.

Para que los administradores desempeñen su cargo con la diligencia de un ordenado empresario y cumplan con sus deberes y obligaciones impuestas, la obtención y posterior estudio de esa información, adecuada y necesaria, resulta imprescindible. Únicamente los que estén informados podrán adoptar los acuerdos necesarios para el BGC de la entidad. La titularidad del deber de informarse corresponde a cada uno de ellos **individualmente** considerados.

En principio, han de tener acceso a toda la información de la organización, siempre que esté destinada al desempeño diligente de su cargo y funciones, así como al cumplimiento de sus obligaciones y con el propósito común de promover el interés social. En caso contrario puede ser denegada por la entidad. Por supuesto, dicho acceso se encuentra limitado por el principio de **buena fe**.

**1115 Deber de cumplir los deberes impuestos por las leyes y los estatutos** (LSC art.225.1) Los administradores han de cumplir los deberes impuestos por las leyes y los estatutos. Hemos de recordar que estos últimos tienen fuerza de ley en el seno de la entidad.

**1120 Deber de dedicación y esfuerzo** (LSC art.225.2) También deben tener la dedicación adecuada y adoptar las medidas precisas para la buena dirección y el control de la organización. Actuar en sentido contrario supone un incumplimiento del deber de diligencia.

Dicha dedicación se refiere, una vez más, a la de un **ordenado empresario**. La misma requiere el tiempo necesario para evitar situaciones de confluencia de actividades profesionales o gestoras que impidan prestar la debida atención a los asuntos sociales.

Cuando la administración se confíe a un **consejo de administración**, los consejeros, individualmente considerados, dedicarán el tiempo suficiente para el eficaz desarrollo de sus funciones y el desempeño de su cargo, así como para el conocimiento del negocio y la actividad de la entidad.

**1122** Este deber de dedicación supone que adopten, entre otras, las siguientes **medidas**:

**a)** Dedicar el tiempo suficiente a **informarse**, a conocer la realidad de la organización y la evolución de sus negocios.

**b)** Analizar, con carácter previo, el **orden del día** de la reunión del consejo, así como, en su caso, solicitar la inclusión de puntos adicionales.

**c)** Preparar, adecuadamente, sus **reuniones** y, en su caso, de los órganos delegados o comisiones en las que participen.

**d)** Asistir personalmente, participar y contribuir activamente en las **deliberaciones**, así como de los órganos delegados o comisiones de las que, en su caso, formen parte.

**e)** Proponer el debate de **asuntos relevantes** para la administración de la entidad y, en defensa del interés social, solicitar la convocatoria del consejo a tal fin.

**f)** Seguir la efectiva **ejecución de los acuerdos** adoptados, así como comprobar su cumplimiento.

**g)** Participar en los **programas de orientación** y actualización que organice la organización.

### c. Control de la diligencia

(LSC art.226.1 y 2)

La gestión de las organizaciones conlleva una dilatada **discrecionalidad** en la toma de decisiones estratégicas y de negocio. En este sentido, los administradores asumen un alto grado de incertidumbre en la adopción de los acuerdos, en especial, los vinculados con decisiones estratégicas. No obstante, no se les exige la obligación de asegurar el **éxito empresarial** o económico, sino el deber de desempeñar su cargo y desarrollar sus funciones cumpliendo con sus obligaciones legales y estatutarias, así como con la diligencia debida (*due diligence*). La reforma más notable en esta última responde a la expresa introducción, en nuestro ordenamiento jurídico, de la regla de su control (*business judgment rule*), procedente de la tradición jurídica anglosajona. La misma se crea por los Tribunales norteamericanos, en aplicación del deber de diligencia, con el objeto de preservar la seguridad jurídica necesaria en la adopción de decisiones empresariales.

1125

Para entenderla conviene diferenciar entre el aspecto sustancial y formal de estas últimas. De un lado y en relación al primero, el contenido material de la conducta se materializa en el criterio empresarial seguido por los administradores, que podrá ser exitoso o infructuoso, es decir, la asunción del **riesgo** y ventura inherente a toda actividad económica. De otro y por lo que respecta al segundo, están obligados a respetar las normas legales y estatutarias en su adopción.

1127

Por tanto, el administrador que adopte, de buena fe, una decisión empresarial **cumple con el deber** de diligencia si (sección 4.01 de los *Principles of Corporate Governance* del *American Law Institute*):

- No está «interesado personalmente» en el asunto objeto de la misma.
- Está **informado** del asunto y en la medida que considere apropiado dadas las circunstancias.
- Considera que se adopta en el mejor **interés de la organización**.

En definitiva y de conformidad con la protección de la discrecional empresarial, **se presume**, en la adopción de los acuerdos de carácter estratégico y de negocio, que los administradores actúan con la suficiente información, de buena fe y considerando, honestamente, que la decisión se toma en el mejor interés social.

La regla del control de la diligencia se aplica, únicamente, en el ámbito del deber de diligencia, cuando concurren los siguientes **presupuestos**:

1128

- Es de aplicación a las **decisiones empresariales**, quedando excluidas las omisiones.
- Han cumplido con el deber de **informarse**, de forma diligente, sobre el asunto objeto de aquéllas.
- No pueden encontrarse en situación de **conflicto de intereses**.
- Requiere adoptar una decisión respetando los protocolos y **procedimientos formales** establecidos legal y estatutariamente.
- Han de haber actuado de **buena fe**.

No obstante, el **incumplimiento** de los presupuestos enunciados no implica que los administradores incurran, automáticamente, en responsabilidad alguna, sino la pérdida de la presunción de diligencia en la adopción de su decisión.

Ahora bien, la protección de la discrecionalidad empresarial no se aplica a las decisiones que afecten personalmente a otros administradores y **personas vinculadas** a ellos y, en particular, a las que tengan por objeto autorizar operaciones vinculadas con situaciones de conflicto de interés.

## 2. Deber de lealtad

<b>a.</b>	<b>Formulación general: el paradigma del representante leal</b> .....	1135	<b>1130</b>
<b>b.</b>	<b>Concreción del deber de lealtad</b> .....	1140	
	Deber de secreto .....	1145	
	Deber de independencia .....	1150	
	Deber de evitar situación de conflicto de interés .....	1155	

El deber de lealtad implica el desempeño del cargo y el desarrollo de las funciones de los administradores en interés de la organización. Deben desempeñar su cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés para la misma (LSC art.227.1).

1132

### a. Formulación general: el paradigma del representante leal

- 1135** Los administradores han de actuar, en el desempeño de su cargo, con «la lealtad de un fiel representante» (LSC art.227.1). El estándar ético general de este último hace referencia a la obligación de **lealtad y fidelidad** respecto de la entidad. La relación representativa entre ambos se fundamenta en la confianza y lealtad entre representantes y representados. En suma, tienen la obligación de desempeñar el cargo con lealtad y fidelidad a quien controlan y representan. El paradigma del representante leal implica la defensa del **interés social**, anteponiéndolo a los suyos propios. De igual modo no pueden lucrarse en menoscabo de la organización y de sus socios. En definitiva y en respuesta a la **confianza** depositada, deben cuidar el interés social con esmero, ética, profesionalidad, así como con fidelidad, evitando, en todo momento, las situaciones de conflicto de interés.

### b. Concreción del deber de lealtad

(LSC art.228)

- 1140** Con el objetivo de elevar el estándar de buen gobierno de las organizaciones, se ha desarrollado un catálogo de los concretos deberes de lealtad. El mismo ha supuesto una continuación de la tendencia de concreción de los genéricos deberes de los administradores. En este sentido, se concreta en las siguientes **obligaciones**:
- a)** No ejercitar sus facultades con **finés** distintos de aquellos para los que le han sido concedidas.
  - b)** Guardar **secreto** sobre las informaciones a que haya tenido acceso en el desempeño de su cargo.
  - c)** Abstenerse de participar en la deliberación y votación de acuerdos o decisiones en que ellos o una persona vinculada tenga un **conflicto de intereses**, directo o indirecto.
  - d)** Desempeñar sus funciones bajo el principio de **responsabilidad personal** con libertad de criterio o juicio e independencia.
  - e)** No ponerse en una situación en que sus intereses puedan entrar en conflicto con el **interés social** y con sus deberes para con la entidad.
- Las obligaciones básicas derivadas del deber de lealtad suponen un conjunto tipificado de deberes concretos derivados del mismo, que sistematiza y clarifica la regulación consagrada anteriormente.
- 1145 Deber de secreto** (LSC art.228.b) El deber de lealtad obliga a los administradores a guardar secreto sobre las informaciones, datos, informes o antecedentes a los que hayan tenido acceso en el desempeño de su cargo, incluso cuando se haya **cesado** en él, salvo en los casos en que la Ley lo permita o requiera. En comparación con la regulación precedente del deber de secreto se suprime la necesidad de que la divulgación de información tenga **consecuencias perjudiciales** para el interés social para la concreción de la conducta desleal. Por un lado, se presume que su violación siempre es una conducta de este tipo. Por otro, se elimina la referencia a los terceros en la comunicación de la información, mención que sembraba dudas sobre la consideración de los socios como tales. Los administradores desempeñan su cargo con la lealtad de un fiel representante cuando guardan secreto de la información recabada. El contenido de este último es verdaderamente amplio, pues se extiende a cuantas informaciones, datos, informes o antecedentes hayan tenido acceso en el desempeño de su cargo, incluso a aquellos hechos conocidos fuera de las **reuniones del consejo**. No obstante, se contempla la posibilidad de compartir todo ello en tanto esté expresamente permitido por la Ley.
- 1150 Deber de independencia** (LSC art.228.d) El deber de lealtad obliga a los administradores a abstenerse de participar en la **deliberación y votación** de acuerdos o decisiones en las que ellos o persona vinculada tengan un conflicto de intereses, directo o indirecto. Se excluyen aquellos que le afecten en su condición de tales, como su designación o revocación para cargos en el órgano de gobierno u otros de análogo significado. Esta obligación, íntimamente relacionada con la exigencia de evitar relaciones de dependencia en el desempeño de su cargo, se refiere al deber de actuar con independencia de criterio, anteponiendo el interés social al particular.
- 1155 Deber de evitar situación de conflicto de interés** Se examina a continuación el deber que incumbe a los administradores sociales de evitar situaciones en las que se produzca conflicto de intereses.

**Situaciones de conflicto de interés** (LSC art.229.1) El conflicto de interés concurre cuando el administrador, individualmente considerado, se encuentra en una situación donde sus **intereses personales** pudieran entrar en colisión con los de la organización, que gestiona y representa. Puede no ser actual, sino potencial y se produce con independencia del **perjuicio** que se pudiera causar a aquella. **1157**

El deber de evitar situación de conflictos de interés, el más importante, se configura como obligación de no hacer. De esta forma, los administradores están obligados a **abstenerse de:**

**a)** Realizar **transacciones** con la entidad, excepto que se trate de operaciones ordinarias, hechas en condiciones estándar para los clientes y de escasa relevancia. Por tales se entienden aquéllas cuya información no sea necesaria para expresar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la primera.

**b)** Utilizar el **nombre** de esta última o invocar su condición de administrador para influir, indebidamente, en la realización de operaciones privadas. **1159**

**c)** Hacer **uso** de los **activos sociales**, incluida información confidencial, con fines particulares.

**d)** Aprovecharse de las **oportunidades de negocio** de la entidad.

**e)** Obtener **ventajas o remuneraciones de terceros**, distintos de aquella y su grupo, asociadas al desempeño de su cargo, salvo que se trate de atenciones de mera cortesía.

**f)** Desarrollar actividades, por cuenta propia o cuenta ajena, que entrañen una **competencia efectiva**, sea actual o potencial, con la organización o que, de cualquier otro modo, le sitúen en un conflicto permanente con los intereses de esta última.

**Persona vinculada como beneficiaria de actos o actividades prohibidas** (LSC art.229.2) El deber de evitar situaciones de conflicto de interés es de aplicación, también, en el caso de que el beneficiario de los actos o de las actividades prohibidas (p.e., aprovecharse de las oportunidades de negocio de la entidad o desarrollar actividades que entrañen una competencia efectiva con la misma) sea una persona vinculada al administrador. **1162**

De tal forma que el conflicto puede surgir cuando el interés es directo (propio), o indirecto (a través de persona vinculada), no ofreciendo problema la identificación del primero. El segundo nace cuando el administrador no asume el papel de parte contratante en su propio nombre, sino que el contrato se cierra con una **sociedad administrada o dominada**, en cualquier forma, por el mismo o se concluye con un acreedor suyo, o con cualquier persona cuyos intereses le están estrechamente vinculados.

Lo relevante para que surja el **deber de abstención**, derivado del deber de lealtad y de evitar situaciones de conflicto, es la vinculación objetiva entre intereses y no entre personas, que no pueda intervenir en una votación sobre un asunto «quien detenta el interés extra social en conflicto con el interés social» (TS 26-12-12, EDJ 305812).

**Régimen de imperatividad** (LSC art.230.1) El régimen relativo al deber de lealtad es imperativo, sin límite por disposiciones estatutarias. Así, los administradores, en todo caso, han de abstenerse de realizar cualquiera de las **actividades** previstas en la LSC art.229. **1164**

**Deber de comunicación** (LSC art.229.3) Todo administrador debe comunicar al resto y, en su caso, al consejo de administración, o, tratándose de un administrador único, a la junta general, cualquier **situación de conflicto**, directo o indirecto, que el o persona vinculada pudieran tener con el interés de la entidad y, en su caso, ser objeto de información en la **memoria**. **1166**

**Régimen de dispensa y autorización** (LSC art.230.2) La organización, en casos especialmente singulares, puede dispensar las prohibiciones previstas y autorizar al administrador o a una persona vinculada para la realización de una determinada transacción con ella, el uso de ciertos activos sociales, el aprovechamiento de una oportunidad de negocio o la obtención de una ventaja o remuneración de un tercero. **1168**

Con carácter general, la autorización corresponde al órgano de gobierno. Sin embargo, será competente la **junta general** cuando tenga por objeto las siguientes actividades:

**a)** La obtención de una ventaja o remuneración de terceros.

**b)** Transacciones cuyo valor sea superior al 10 por 100 de los activos de la entidad.

**c)** La prohibición de no competir con esta última (mediante acuerdo expreso y separado), cuando no quepa esperar daño para la misma o se prevea que vaya a generar unos beneficios que compensen el daño. **1169**

Dispensa que quedará sin efecto cuando el simple **riesgo de perjuicio** para la entidad se ponga de manifiesto de forma sobrevenida, pudiendo acordarse, en tal caso, el cese del administrador que incurra en actividades competitivas, por más que estas hayan sido previamente autorizadas.

En los demás casos, la autorización también podrá ser otorgada por el **órgano de gobierno**, siempre que quede garantizada la independencia de los miembros que la conceden respecto del administrador dispensado. Además, será preciso asegurar la inocuidad de la operación autorizada para el patrimonio social o, en su caso, su realización en **condiciones de mercado y la transparencia** del proceso.

**1172 Consecuencia jurídica de la infracción** (LSC art.230.2) El ejercicio de la **acción de responsabilidad**, prevista en la LSC art.236 s., no obsta al ejercicio de las acciones de impugnación, cesación, remoción de efectos y, en su caso, anulación de los actos y contratos celebrados por los administradores con violación de su deber de lealtad.

### 3. Deber de gestión de los riesgos

(LSC art.529.ter.1, 529. quaterdecies y 540)

**1175** La reforma operada en 2014 en la LSC ha incluido, como gran novedad, la inclusión del deber de los administradores en relación al control de riesgos de las organizaciones. A través de dicha norma España se incorpora a los países más avanzados en la regulación del BGC. Así, existe una **tendencia internacional**, auspiciada desde instituciones como la OCDE (2004), que entiende que, tratándose de grandes organizaciones, los consejos de administración y otros órganos más o menos independientes los -comités de auditoría- que velan por la transparencia, deben hacerse responsables también de la gestión de los riesgos. En esta línea, existe un grupo de países que ha introducido esta idea en sus ordenamientos, previendo la emisión de declaraciones, por parte del órgano de gobierno, acerca de la corrección del sistema de control.

**1179** En la mayor parte de los casos, nos encontramos ante supuestos de autorregulación, de manera que no se trata de códigos obligatorios, aunque su incumplimiento sí obliga a explicar las razones de no hacerlo. Es el **principio de «cumplir o explicar»**, ya mencionado. Pero tampoco faltan ejemplos de normas imperativas, como ocurre en el Reino Unido, donde la Ley Financiera de 2009 impuso esta clase de deberes al director financiero (*senior accounting officers*).

Pues bien, como decíamos, España se ha sumado a esta corriente internacional y lo ha hecho mediante la introducción de disposiciones de cumplimiento obligatorio, medida más acorde con nuestra tradición jurídica. Así, la LSC establece determinadas funciones del consejo de administración de las **sociedades cotizadas** que no pueden ser objeto de delegación, entre las que se encuentran:

- La determinación de la **política** de control y gestión de riesgos, incluidos los fiscales, y la **supervisión** de los sistemas internos de información y control.
- La aprobación de las **inversiones u operaciones** de todo tipo que por su elevada cuantía o especiales características, tengan **carácter estratégico** o especial riesgo fiscal, salvo que su aprobación corresponda a la junta general.

De forma más genérica, también les corresponde la determinación de la **estrategia fiscal** de la sociedad.

**1182** Como puede comprobarse, estas disposiciones incrementan la **responsabilidad** de los miembros del órgano de gobierno, que no podrán, en ningún caso, alegar su ignorancia en esta materia. Así, no sólo se les atribuye, como facultad, la supervisión de riesgos y la aprobación de operaciones con gran trascendencia, sino que constituye un deber, propio, y de vigilancia sobre los gestores de la entidad. Ellos son la última instancia a la que le corresponde el diseño de la estrategia social, siendo sus autores ideales o intelectuales.

Por tanto, el aceptar un cargo en un consejo de administración de una sociedad cotizada implica hacerse responsable de su BGC, asumiendo las consecuencias -administrativas e, incluso, penales- en caso de incumplimiento.

El mismo precepto también establece, como facultad indelegable, la creación o la adquisición de participaciones en entidades constituidas en territorios calificados como **paraísos fiscales** (LSC art.529.ter.1.g). Dando un paso más, la norma pretende evitar, de forma indirecta, la práctica consistente en utilizar organizaciones, constituidas en estos territorios, para desviar parte de sus rentas que, además, de beneficiarse de una baja tributación, quedan opacas al Fisco. A partir de ahora, queda claro quiénes son los responsables de tales decisiones, esto es, los miembros del órgano de gobierno.

**1183** Por otra parte, la norma reformada crea una **comisión de auditoría** para las sociedades cotizadas, con, al menos, dos consejeros independientes, siendo uno de ellos su presidente. Dicha comisión ha de supervisar la eficacia de los sistemas de control de riesgos.

Finalmente, la LSC impone a las sociedades cotizadas el deber de hacer público, anualmente, un **IAGC**, que debe contener explicación acerca de los sistemas de control de riesgo.

Como señalábamos al principio, nos encontramos ante una reforma que coloca a España en la vanguardia del buen gobierno de las grandes organizaciones, haciéndolo, además, con una perspectiva muy amplia. Así, el mantenimiento de un sistema de control de riesgos constituye, sin lugar a dudas, parte del mismo, lo que implica, a su vez, responsabilizar a sus órganos de dirección, dando cuenta de ello también a la sociedad en general a través de informes públicos.

#### 4. Deber de tutela de los derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas

a. Planteamiento.....	1195	<b>1190</b>
b. Identificación de los accionistas, transmisión de información y facilitación del ejercicio de sus derechos.....	1200	
c. Implicación y transparencia de los inversores institucionales y los gestores de activos.....	1210	
Política de implicación.....	1215	
Estrategia de inversión.....	1220	
d. Transparencia de los asesores de voto.....	1230	
e. Incorporación del principio de «say on pay» en el sistema de remuneración de los administradores.....	1235	
Política de remuneración.....	1240	
Informe sobre remuneraciones.....	1245	
f. Las operaciones con partes vinculadas.....	1250	
g. Adaptación del ordenamiento jurídico español a la Dir 2017/828/UE.....	1260	

##### a. Planteamiento

La Dir 2017/828/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17-5-2017, 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, aún no traspuesta a nuestro ordenamiento, responde a las deficiencias estructurales puestas de manifiesto por la última crisis financiera y refuerza el marco regulatorio comunitario de los derechos de los accionistas de las **sociedades cotizadas europeas**. En efecto, la crisis ha desvelado, de un lado, que todos ellos han apoyado una asunción excesiva de riesgos empresariales a corto plazo. Y, de otro, que su grado de seguimiento de la gestión societaria ha resultado inadecuado, pues se han centrado en los rendimientos a corto plazo, en detrimento del crecimiento, de la competitividad y de la generación de valor de aquellas. En la Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, denominada «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», de 12-12-2012, la primera fijaba los siguientes **objetivos** fundamentales para modernizar el Derecho de sociedades y la normativa de GC:

- 1. Fomento de la transparencia.** Fomentar el nivel de transparencia entre las sociedades de capital y sus accionistas, facilitar una mejor información sobre el GC, conocer la identidad de sus accionistas e incrementar la transparencia de los inversores institucionales en lo relativo a sus políticas de voto. **1197**
- 2. Involucrar a los accionistas.** Fomentar la participación e implicación, a largo plazo, de los accionistas, ofrecerles la posibilidad de supervisar la política de remuneración y las transacciones con partes vinculadas y lograr un verdadero compromiso de los inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto (*proxy advisors*).
- 3. Apoyo del crecimiento y competitividad de las empresas.**
- 4. Simplificar las operaciones transfronterizas** de las sociedades de capital.

Gran parte de las líneas de acción previstas en este «Plan de acción» se introducen en la Dir 2017/828/UE, que persigue fomentar la implicación, a largo plazo, de los accionistas en las sociedades cotizadas y, con ello, su crecimiento y competitividad. **1198**

Al efecto, prevé **medidas** referentes a:

- a)** La identificación de los accionistas, la transmisión de información y la facilitación del ejercicio de los derechos de aquellos.
- b)** La transparencia de los inversores institucionales, los gestores de activos y los asesores de voto.
- c)** La remuneración de los administradores.
- d)** Las operaciones con partes vinculadas.

## b. Identificación de los accionistas, transmisión de información y facilitación del ejercicio de sus derechos

- 1200** La identificación de los accionistas constituye un requisito previo para la comunicación directa entre éstos y la sociedad, siendo, en consecuencia, fundamental para facilitar el ejercicio de sus derechos, así como su participación e implicación con la misma. No obstante lo anterior, las acciones de las sociedades cotizadas se tienen, frecuentemente, a través de complejas cadenas de **intermediarios** -también llamadas cadenas de custodia- que, evidentemente, dificultan el ejercicio de aquellos derechos y pueden suponer un obstáculo para la implicación, a largo plazo, de los accionistas. Por consiguiente, la Dir 2017/828/UE promueve que estas sociedades tengan derecho a identificarlos con el fin de poder **comunicarse directamente** con ellos y que los intermediarios estén obligados, a petición de las primeras, a comunicarles, sin dilación, la información sobre su identidad. Asimismo y para los intermediarios, se establece el deber de transmitir sin demora, de un lado, la información que la sociedad debe facilitar al accionista para permitirle ejercer sus derechos. De otro y cuando esta información esté a su disposición en el **sitio web** de la sociedad, el aviso que indique dónde se puede encontrar.
- 1202** La información sobre la identidad de los accionistas debe ser suficiente para comunicarse con ellos, por lo que deberá **comprender**, como mínimo, la siguiente:
- a)** Su **nombre y datos de contacto** (incluidos la dirección completa y, si se dispone de él, el correo electrónico). Tratándose de una persona jurídica, su identificador único, como el código de identificación como entidad jurídica [código LEI (<https://www.justicia.lei.registradores.org>)] o, en caso de que no se disponga de estos, su número de registro o número de identificación fiscal.
  - b)** **Número de acciones** de las que son titulares.
  - c)** Únicamente y en la medida en que la sociedad lo solicite, las categorías o las **clases** de dichas acciones o la fecha a partir de la cual se es titular de ellas.
- 1204** En lo relativo al ejercicio de los derechos de los accionistas, la Dir 2017/828/UE estipula que los **intermediarios** facilitarán su ejercicio, incluido el de participar y votar en las juntas generales, bien adoptando las disposiciones necesarias para que ellos mismos o terceros autorizados puedan ejercerlos o según las instrucciones recibidas. Asimismo, cuando la **votación** se realice de forma **electrónica**, se enviará una confirmación de la recepción del voto a la persona que emite el voto y por el mismo medio. También se garantizará que el accionista o un tercero, nombrado por el, después de la junta general, puedan obtener, previa solicitud, una **confirmación** de que sus votos han sido registrados y contabilizados válidamente por la sociedad.

## c. Implicación y transparencia de los inversores institucionales y los gestores de activos

- 1210** En el ámbito subjetivo de estas medidas se encuentran tanto los inversores institucionales como los gestores de activos. A los efectos de la Dir 2017/828/UE,
- a) Son **inversores institucionales**:
    - las empresas que llevan a cabo actividades de seguros de vida y de reaseguro; y
    - los fondos de pensiones de empleo.
  - b) Y son **gestores de activos**:
    - las empresas de servicios de gestión (ESI), que proporcionen servicios de gestión de cartera a inversores;
    - los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA);
    - las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC); y
    - las sociedades de inversión que no hayan designado a una SGIIC.
- 1215 Política de implicación** La Directiva 2017/828 prevé que los inversores institucionales, así como los gestores de activos han de **publicar**:
- a)** Su **política de implicación** de los accionistas, describiendo cómo la integran en su política de inversión.
  - b)** 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. Asimismo, éstos publicarán el **sentido** de su **voto** en la junta general, salvo votos insignificantes por su objeto o por la dimensión de su participación.

Alternativamente a lo referido anteriormente, aquellos deben publicar una explicación, clara y motivada, sobre las razones por las que han decidido no cumplir uno o más de dichos requisitos.

**Estrategia de inversión** Los **inversores institucionales** han de hacer pública la manera en que los elementos principales de su estrategia de inversión en capital son coherentes con el perfil y duración de sus pasivos, en particular, a largo plazo, y la manera en que contribuyen al rendimiento, a medio y largo plazo, de sus activos. **1220**

Además, deben publicar determinada información del acuerdo con el gestor de activos que, en su caso, invierta en su nombre, incluyendo la forma de incentivarlo para adoptar su estrategia o decisiones de inversión basadas en evaluaciones de **rendimiento financiero y no financiero**, la conformidad entre la evaluación del rendimiento del gestor o la remuneración por los servicios con el perfil y la duración de los pasivos, el control de los costes de rotación o la duración del acuerdo. Y, en caso de que este último no contenga tales elementos, justificarlo razonadamente. Esta información ha de estar disponible de forma gratuita en el sitio web del inversor institucional.

Los **gestores de activos** estarán obligados a revelar, a los inversores institucionales, la manera en la que su estrategia de inversión y su aplicación se ajustan al acuerdo de gestión y cómo contribuyen al rendimiento, a medio o largo plazo, de los activos del inversor o del fondo.

Los Estados miembros pueden regular que la información anual, puesta en conocimiento del inversor institucional, se publique junto con su informe anual.

#### d. Transparencia de los asesores de voto

Dada la creciente influencia que han logrado los asesores de voto en el ejercicio de los derechos políticos de los inversores institucionales y gestores de activos, la Dir 2017/828/UE profundiza en los requisitos de transparencia en el desarrollo de su actividad. **1230**

Aquellos analizan la información revelada por las sociedades de capital con el fin de que los inversores cuenten con **información suficiente** para el ejercicio de su derecho de voto, facilitándoles estudios, asesoramiento o, incluso, recomendaciones.

Por todo ello, han de estar sujetos a un **código de conducta**. En caso de separarse de sus previsiones, deben dar explicaciones sobre los motivos, indicando, en su caso, las medidas alternativas adoptadas. Dicha información se hará pública, de manera gratuita, en sus páginas web y actualizada anualmente.

Asimismo y con la finalidad de que sus clientes estén debidamente informados de la exactitud y fiabilidad de sus actividades, han de publicar, con carácter anual, la información esencial sobre la preparación de sus **investigaciones, asesoramientos y recomendaciones** de voto, que se pondrá a disposición del público en las páginas web, permaneciendo disponible, de forma gratuita, durante un período mínimo de tres años a partir de su fecha. **1232**

Finalmente, determinarán y comunicarán a sus clientes cualquier **conflicto de intereses**, real o potencial, o cualquier relación empresarial que puedan influir en la preparación de sus investigaciones, asesoramientos o recomendaciones de voto, así como las medidas adoptadas para eliminar, reducir o gestionar los conflictos de intereses, reales o potenciales.

#### e. Incorporación del principio de «say on pay» en el sistema de remuneración de los administradores

Con el fin de mejorar la eficacia de los sistemas de remuneración, la Dir 2017/828/UE incorpora el conocido **principio de «say on pay»**, que consiste en «dar voz a la remuneración», aumentando la transparencia de sus sistemas, la rendición de cuentas por parte de los administradores, así como otorgando a los accionistas el derecho de pronunciarse sobre la relación entre rendimiento y la remuneración de los administradores. **1235**

**Política de remuneración** En virtud de lo estipulado en la Directiva 2017/828/UE, las sociedades cotizadas deben establecer una política de remuneración de los administradores, que será aprobada en la **junta general**, así como garantizar que sus accionistas tengan derecho a votar dicha política cada vez que se introduzcan cambios significativos, siendo, con carácter general, su resultado vinculante. No obstante, permite a los Estados miembros optar por una votación consultiva. **1240**

Igualmente, detalla el **contenido** que debe tener la política de remuneración y donde cabe destacar:

a) La explicación del modo en que contribuye a la **sostenibilidad** a largo plazo de la sociedad.

- b) La descripción de los distintos **componentes** de la remuneración fija y variable.
- c) La explicación del modo en que las **condiciones laborales** han sido tenidas en consideración para su elaboración.
- d) Las principales condiciones de los **contratos** de los administradores (duración, plazos de preaviso, características de los sistemas de pensión complementaria o jubilación anticipada, condiciones de terminación y pagos vinculados a esta).
- e) Las medidas destinadas a evitar o gestionar los eventuales **conflictos de intereses**.

**1245 Informe sobre remuneraciones** Las sociedades cotizadas han de elaborar un informe cuyo **contenido** ha de incluir la siguiente información:

- La **remuneración total desglosada** en sus componentes (fija y variable) y con una explicación de la forma en que cumple con la política adoptada, en particular cómo contribuye al rendimiento a largo plazo de la sociedad; así como información sobre la manera en que se han aplicado los criterios de rendimiento.
- La **variación anual** de la remuneración, de la evolución del rendimiento de la sociedad y de la remuneración media sobre una base equivalente, a tiempo completo, de sus trabajadores, distintos de los administradores, durante, al menos, los cinco ejercicios más recientes, presentadas de manera conjunta, de modo que resulte posible establecer comparaciones.
- Toda remuneración procedente de cualquier empresa perteneciente al mismo **grupo**.
- El número de **acciones y de opciones sobre acciones** concedidas u ofrecidas y las principales condiciones para el ejercicio de los derechos, incluidos el precio y la fecha de ejercicio, así como cualquier modificación de las mismas.

**1246** • Información sobre el uso de la posibilidad de exigir la **devolución** de la remuneración variable.

- Información sobre toda **desviación del procedimiento** para la aplicación de la política de remuneración, incluida la explicación del carácter de las circunstancias excepcionales y la indicación de los componentes específicos que son objeto de excepción.

Con el objetivo de asegurar la correcta aplicación de la política de remuneración, la Dir 2017/828/UE prevé una **votación consultiva** sobre dicho informe en la junta general y que la sociedad explique, en la siguiente, de qué manera se ha tenido en cuenta dicha votación. No obstante, se prevé que, para las pequeñas y medianas empresas, los Estados miembros puedan disponer que, alternativamente, el informe se presente, para su debate en la junta, como punto independiente del orden del día, y que, en el del año siguiente, se explique cómo se ha tenido en cuenta dicho debate.

El informe sobre remuneraciones se publicará, en el **sitio web** de la sociedad, durante un periodo de 10 años. Una vez transcurrido, no podrá seguir siendo disponible para el público, salvo que se eliminen todos los datos personales de los administradores.

## f. Operaciones con partes vinculadas

**1250** Como es sabido y así lo señala la Dir 2017/828/UE, las operaciones con partes vinculadas pueden causar un grave **perjuicio** a las sociedades cotizadas, así como a sus accionistas, incluidos los minoritarios, por cuanto pueden dar, a la parte vinculada, la posibilidad de apropiarse de valor perteneciente a aquella. Al efecto, es estrictamente necesario establecer salvaguardias, en el marco normativo, para garantizar una protección adecuada.

Pues bien, la Dir 2017/828/UE, en lo relativo a la **transparencia y aprobación** de estas operaciones, enumera una serie de **criterios** que los Estados miembros han de seguir con el objetivo de definir las importantes, a saber:

- a) Se valorará la **influencia** que la información sobre la operación pueda tener en las decisiones económicas de los accionistas, incluidos los minoritarios, así como el riesgo que la operación entraña para los no vinculados y la sociedad.
- b) Se fijarán uno o varios **indicadores** cuantitativos basados en el impacto de la operación en la situación financiera, los ingresos, los activos, la capitalización, incluidos las acciones, el volumen de negocios de la sociedad, tener en cuenta la naturaleza de la operación y la posición de la parte vinculada.
- c) Se adoptarán distintas **definiciones** de importancia y según la dimensión de la entidad.

**1252** En este sentido, las medidas adoptadas por la Dir 2017/828/UE, que a continuación se detallan, tienen por finalidad mejorar la transparencia y el control de este tipo de operaciones.

En primer lugar, las celebradas dentro del **curso ordinario de la actividad** empresarial y concluidas en condiciones normales de mercado quedan excluidas de este régimen, salvo disposición en contrario de los Estados miembros.

En segundo lugar, la Dir 2017/828/UE permite que los Estados **excluyan** de la aplicación de este régimen las siguientes operaciones:

- Las celebradas entre la **sociedad y sus filiales**, siempre que sean íntegramente de su propiedad, que ninguna otra parte vinculada de la primera tenga intereses en la filial, o que se prevea una protección adecuada de los intereses de la sociedad, de la filial y de sus accionistas.
- Las que requieran su aprobación por la **junta general**, siempre que se ampare, adecuadamente, el trato justo a todos los accionistas y los intereses de la sociedad y de aquellos.
- Las relativas a la **remuneración de los administradores**.
- Las celebradas por **entidades de crédito** basándose en medidas destinadas a la salvaguardia de su estabilidad, adoptadas por la Autoridad competente responsable de la supervisión prudencial en el sentido del Derecho de la Unión.
- Las ofrecidas con las mismas condiciones a todos los accionistas en las que queden garantizadas la **igualdad de trato** a éstos y la protección de los intereses de la sociedad.

En tercer lugar y para incrementar la transparencia, los Estados miembros deben garantizar que las sociedades anuncien públicamente, a más tardar en el momento de su celebración, las **operaciones significativas** con partes vinculadas. El **anuncio** ha de incluir, como mínimo, información sobre:

- la naturaleza de la relación con la parte vinculada;
- el nombre de la parte vinculada;
- la fecha y el valor de la operación; y
- otra información necesaria para valorar si esta es justa y razonable desde el punto de vista de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, en particular los minoritarios.

A decisión de los Estados miembros, esta publicación puede ir acompañada de un **informe**, sin participación de las partes vinculadas, que evalúe la equidad de la operación y que será elaborado por:

- un tercero independiente;
- el órgano de gobierno o de supervisión de la sociedad; o
- el comité de auditoría u otro comité que se componga en su mayoría de administradores independientes.

1254

En cuarto lugar y para incrementar el control, las operaciones importantes deben contar con la **aprobación** de la **junta general o del órgano de gobierno** o de supervisión de la sociedad y con arreglo a procedimientos que eviten que una parte vinculada se aproveche de su posición, así como proporcionar una protección adecuada de los intereses de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los minoritarios. En este sentido, los accionistas podrán tener derecho a votar, en la junta general, dichas operaciones.

Naturalmente y cuando en estas operaciones participe un **administrador** o un accionista, estos no participarán en la aprobación o votación. De todas formas, los **accionistas** que sean partes vinculadas podrán participar en la votación, siempre que el Derecho nacional del Estado miembro garantice unas salvaguardias adecuadas que se apliquen antes del proceso de votación o durante este para proteger los intereses de la sociedad y de los accionistas no vinculados, incluidos los minoritarios, impidiendo que la parte vinculada apruebe la operación a pesar de la opinión contraria de la mayoría de los accionistas que no sean partes vinculadas o pese a la opinión contraria de la mayoría de los administradores independientes.

1256

### g. Adaptación del ordenamiento jurídico español a la Directiva 2017/828

La Dir 2017/828/UE ha debido ser transpuesta por los Estados miembros al Derecho nacional antes del 10-6-2019, lo cual no ha ocurrido en España. Sin embargo y cuando se lleve a cabo, **no** traerá consigo **cambios trascendentales** en nuestro marco normativo. De hecho, muchas de las medidas que incorpora la norma comunitaria fueron ya introducidas por la L 31/2014.

Así y en lo concerniente a la **identificación de los accionistas**, las principales novedades de la futura transposición serán, fundamentalmente, el derecho a identificar a sus accionistas, así como la obligación de los intermediarios de comunicarles tal identidad. En cuanto a la **transmisión de información**, la obligación de las sociedades y de los intermediarios, de transmitir a los accionistas la necesaria para el ejercicio de sus derechos. Finalmente y de un lado, los intermediarios deben garantizar que los accionistas ejerzan, por sí mismos, sus derechos, incluidos los de participación y **voto** en las juntas generales. De otro, la obligación de las sociedades, cuando la votación se realice por **medios electrónicos**, de informar al accionista de que su voto ha sido recibido, registrado y contabilizado de forma válida.

1260

**1262** En lo relativo a la implicación y transparencia de los **inversores institucionales y los gestores de activos**, algunas de las medidas adoptadas por la Dir 2017/828/UE, bajo el principio de cumplir o explicar, ya se encuentran en nuestra legislación y, además, con carácter imperativo (L 35/2003 art.46.1.d).

Cabe anticipar que la figura del **asesor de voto**, dada su creciente y relevante influencia, así como su escasa regulación, requiere un desarrollo legislativo sobre la transparencia, control y responsabilidad de su figura. De forma que la transposición podría incorporar su definición; la obligación de acogerse a un código de conducta y la necesidad de informar, públicamente, su grado de cumplimiento; el deber de informar de la preparación de sus investigaciones, asesoramientos y recomendaciones de voto, así como de comunicar a sus clientes cualquier conflicto de intereses.

En materia de **remuneración de los administradores**, la LSC ya obliga, a las sociedades cotizadas, a contar con una política que debe ser aprobada por la junta general (LSC art.529.novodécies). No obstante, será necesario ampliar su contenido mínimo para adaptarlo a las exigencias de la Directiva 2017/828. En relación al informe sobre remuneraciones, la transposición debe limitarse a detallar su contenido.

Por último y sobre **operaciones con partes vinculadas**, ha de llevarse a cabo la incorporación del sistema de comunicación, anticipada o simultánea, frente al que, en la actualidad, contempla nuestro Derecho.

## 5. Remuneración de los administradores por la asunción de sus deberes

<b>1270</b>	<b>a. Reglas generales</b> .....	1275
	<b>b. Remuneración mediante participación en beneficios</b> .....	1280
	<b>c. Remuneración vinculada a las acciones de la sociedad</b> .....	1285
	<b>d. Prestación de servicios de los administradores</b> .....	1290
	<b>e. Reglas especiales para las sociedades cotizadas</b> .....	1295
	Remuneración de los consejeros por su condición de tal .....	1300
	Remuneración por el desempeño de funciones ejecutivas .....	1305
	Aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros .....	1310
	<b>f. Aspectos tributarios</b> .....	1320

### a. Reglas generales

(LSC art.217.1, 217.3, 217.4 y 257.2)

**1275** Tal y como hemos expuesto hasta el momento, el ejercicio de los deberes de los administradores es la piedra de toque del BGC. Debido a que no son baladíos, lo lógico es que cuenten con una remuneración adecuada y que hemos ido mencionando en apartados anteriores. Sin embargo y en un alarde de defensa de los accionistas y la propia sociedad, la LSC establece que el «cargo de administrador es gratuito, a menos que los estatutos sociales establezcan lo contrario determinando el sistema de remuneración».

Este sistema debe determinar el concepto o **conceptos retributivos**, a percibir en su condición de tales, y que podrá consistir, entre otros, en uno o varios de los siguientes:

- Una asignación fija.
- Dietas de asistencia.
- Participación en beneficios.
- Retribución variable con indicadores o parámetros generales de referencia.
- Remuneración en acciones o vinculada a su evolución.
- Indemnizaciones por cese, siempre y cuando este último no estuviese motivado por el incumplimiento de las funciones de administrador.
- Los sistemas de ahorro o previsión que se consideren oportunos.

**1277** El **importe máximo** de la remuneración anual del conjunto de los administradores, en su condición de tales, debe ser aprobado por la junta general y permanecerá vigente en tanto esta última no lo modifique. Salvo que la junta determine otra cosa, la **distribución** de la retribución entre los distintos administradores se establecerá por acuerdo de éstos y, en el caso del consejo de administración, por decisión del mismo, que ha de tomar en consideración las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero.

La remuneración, en todo caso, ha de guardar una **proporción razonable** con la importancia de la sociedad, la situación económica que tuviera en cada momento y los estándares de mercado de entidades similares. Y, el sistema establecido, estar orientado a promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo de la sociedad e incorporar las cautelas necesarias para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables.

### b. Remuneración mediante participación en beneficios

(LSC art.218)

En caso de que el sistema de retribución incluya una participación en los beneficios, los **estatutos** la deben determinar concretamente o su porcentaje máximo. En este último caso, la fijará la junta general dentro de ese límite. **1280**

De un lado, dicho porcentaje máximo, en la **SRL**, en ningún caso puede ser superior al 10% de los beneficios repartibles entre los socios. De otro y en la **SA**, la participación solo puede detraerse de los beneficios líquidos y después de estar cubiertas las atenciones de la reserva legal y de la estatutaria y de haberse reconocido a los accionistas un dividendo del 4% del valor nominal de las acciones o el tipo más alto establecido en los estatutos.

### c. Remuneración vinculada a las acciones de la sociedad

(LSC art.219)

Cuando el sistema de remuneración incluya, en el caso de una **SA**, la entrega de acciones, opciones sobre las mismas o retribuciones referenciadas a su valor, los estatutos lo deben prever expresamente y su aplicación requiere un acuerdo de la junta general. **1285**

Este último ha de incluir el **número máximo** de acciones que se podrán asignar en cada ejercicio a este sistema de remuneración, el precio de ejercicio de las opciones sobre acciones o su sistema de cálculo, el valor de las acciones que, en su caso, se tome como referencia y el plazo de duración del plan.

### d. Prestación de servicios de los administradores

(LSC art.220, 249.3 y 4 y 249 bis.1)

En la **SRL** el establecimiento o la modificación de cualquier clase de relaciones de prestación de servicios o de obra entre la sociedad y uno o varios de sus administradores requerirán acuerdo de la junta general. **1290**

Cuando un miembro del consejo sea nombrado **consejero delegado** o se le atribuyan funciones ejecutivas en virtud de otro título, es necesario celebrar un contrato entre este y la sociedad, que deberá ser aprobado previamente por el consejo con el voto favorable de las dos terceras partes de sus miembros. El consejero afectado ha de abstenerse de asistir a la deliberación y de participar en la votación, acompañándose el **contrato**, como anexo, al acta de la sesión.

En el contrato se detallarán todos los **conceptos** por los que pueda obtener una retribución por el desempeño de funciones ejecutivas, incluyendo, en su caso, la eventual indemnización por cese anticipado y las cantidades a abonar por la sociedad en concepto de primas de seguro o de contribución a sistemas de ahorro, conforme con la política de retribuciones aprobada, en su caso, por la junta general «dentro del marco estatutario». Por tanto, no podrá percibir retribución alguna por el desempeño de tales funciones ejecutivas si no está prevista en el mismo.

### e. Reglas especiales para las sociedades cotizadas

(LSC art.529.sexdecies)

Al contrario de lo que ocurre en el resto de sociedades, en las cotizadas y salvo disposición contraria de los estatutos, «el cargo de consejero.... será necesariamente retribuido». **1295**

#### Remuneración de los consejeros por su condición de tal (LSC art.529 septdecies. 1 y 2) **1300**

La política de remuneraciones de los consejeros la determinará, en su condición de tales, dentro del sistema previsto estatutariamente y debe incluir, necesariamente, el **importe máximo anual** a satisfacer al conjunto de ellos y en aquella condición.

Su **determinación** corresponde al consejo de administración, que tendrá en cuenta, a tal efecto, las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero, la pertenencia a comisiones del consejo y las demás circunstancias objetivas que considere relevantes.

#### Remuneración por el desempeño de funciones ejecutivas (LSC art.249 y 529.octodecies.1 y 2) **1305**

La remuneración de los consejeros por el desempeño de las funciones ejecutivas, previstas en los **contratos** aprobados conforme a lo dispuesto en la propia LSC (nº 1106), debe contemplar, necesariamente, la cuantía de la retribución fija anual y su variación en el periodo al que la misma se refiera, los distintos parámetros para el establecimiento de los componentes variables y los términos y condiciones principales de dichos contratos, comprendiendo, en

particular, su duración, indemnizaciones por cese anticipado o terminación de la relación contractual y pactos de exclusividad, no concurrencia post-contractual y permanencia o fidelización.

La fijación de todo lo anterior es competencia del **consejo de administración**, siempre según la política de remuneraciones aprobada por la junta general.

**1310 Aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros** (LSC art.529.octodecies.1, 2, 3, 4 y 5) La política de remuneraciones de los consejeros se ajustará, en lo que corresponda, al sistema de remuneración estatutariamente previsto, aprobándose por la junta general, al menos, **cada tres años** como punto separado del orden del día.

Debe de ser motivada y acompañarse de un **informe** específico de la comisión de nombramientos y retribuciones. Ambos documentos se pondrán a disposición de los accionistas, en la página web de la sociedad, desde la convocatoria de la junta general, pudiéndose solicitar, además, su entrega o envío gratuito. El anuncio de la convocatoria de la misma hará mención de este derecho.

La política aprobada mantendrá su vigencia durante los tres ejercicios siguientes a aquel en que lo hubiera sido por la junta. Cualquier **modificación o sustitución**, durante dicho plazo, requiere la previa aprobación de aquella y conforme al procedimiento expuesto.

En caso de que el informe fuera **rechazado** en la votación consultiva de la junta general ordinaria, la política de remuneraciones aplicable para el ejercicio siguiente debe someterse a la aprobación de la propia junta y con carácter previo a su aplicación, aunque no hubiese transcurrido el plazo de tres años anteriormente mencionado. Se exceptúan los supuestos en que se hubiera aprobado en esa misma junta.

Cualquier remuneración que perciban los consejeros por el ejercicio o terminación de su cargo y por el desempeño de funciones ejecutivas será acorde con dicha política, vigente en cada momento, salvo las remuneraciones que, expresamente, haya aprobado la junta.

#### f. Aspectos tributarios

**1320** La TS 26-2-18, EDJ 9565 está vertiendo ríos de tinta sobre la retribución de los administradores de las **sociedades no cotizadas**. Los preceptos controvertidos son, básicamente, los LSC art.217, 249 y 249.bis.i.

Pues bien, para el Tribunal Supremo, la «atribución al consejo de administración de esta competencia supone el reconocimiento de un ámbito de autonomía dentro del marco estatutario» a que hace mención el art.249. bis.i TRSLC, que es el regulado con carácter principal en el art.217 TRLSC, y dentro del importe máximo de la remuneración anual del conjunto de los administradores que haya aprobado la junta general conforme prevé el art.217.3 TRLSC». En definitiva, la **previsión estatutaria** de que el cargo de administrador es **gratuito**, impide la aplicación de la LSC art.249.3. Lo mismo ocurriría si el importe pactado en el contrato fuera superior al aprobado por la junta general.

Trasladando esta doctrina al ámbito tributario, hemos de acudir a la L 27/2014 reguladora del **Impuesto sobre Sociedades** (LIS art.15.e), según el cual no son deducibles los «donativos y liberalidades». Y, a renglón seguido, que no «se entenderán comprendidos en esta letra e) las retribuciones a los administradores por el desempeño de funciones de alta dirección, u otras funciones derivadas de un contrato de carácter laboral con la entidad».

**1322** Estas previsiones hay que ponerlas en relación, de un lado, con la letra f) del precepto, que excluye del carácter deducible «gastos de actuaciones contrarias al ordenamiento jurídico». De otro (LIS art.18.2.b), se considera personas o **entidades vinculadas**, entre otras, una «entidad y sus consejeros o administradores, salvo en lo correspondiente a la retribución por el ejercicio de sus funciones».

En caso de que el **cargo de administrador** sea **gratuito**, pero se perciban retribuciones por alta dirección en virtud de contrato, caben dos **interpretaciones** contrapuestas. La primera y de conformidad con la TS 26-2-18, EDJ 9565, concluir que cualquier retribución no prevista en los estatutos no es deducible, ya que es contraria al ordenamiento jurídico. La segunda, considerar que la LIS art.15.e) es una norma especial frente a la mercantil, resultando inaplicable la previsión de su apartado f), ya que no está pensada para estos casos (se incluyó para evitar la deducibilidad de las cantidades satisfechas por sobornos).

Tal y como puede observarse la polémica iniciada con las sentencias TS 8-11-08 y TS 13-11-08 (las conocidas como caso Mahou) vuelve a estar abierta, pero, a diferencia de estas últimas no por replicar, al ámbito tributario, la doctrina laboral, sino por dar primacía a la mercantil, utilizando un precepto, la LIS art.15.f, pensado para otra finalidad.

Por tanto, para evitar contingencias y como ejemplo de BGC, es preciso tener presente:

- a)** Cualquier retribución que perciba un administrador por el ejercicio de funciones directivas lo es por su **cargo**.
- b)** Como ejemplos se entienden por **funciones directivas**: las de gerente; director general; director de administración, compras, ventas, etc.
- c)** Cualquier retribución de este tipo se considera que es **gasto deducible** en la sociedad, no es una operación vinculada y el administrador percibe un rendimiento del trabajo.
- d)** El administrador puede prestar **otros servicios** a la sociedad, como si de cualquier otro trabajador se tratara. En este caso debe estar encuadrado dentro de una de las categorías del convenio colectivo y no superar su retribución lo dispuesto en dicho convenio. En este caso dicha retribución no se considera asimilable a la de administrador.

1325

## IV. El Buen Gobierno Corporativo en la práctica: una visión integradora

1.	Introducción .....	1355
2.	Funciones de los consejos de administración.....	1360
3.	Obstáculos para la efectividad de los consejos de administración.....	1390
	a. Falta de información adecuada .....	1395
	b. Inadecuada estructura.....	1400
	c. Falta de claridad en las funciones.....	1420
	d. Inadecuada dinámica .....	1435
4.	Propuestas de mejora para la efectividad de los consejos de administración .....	1440
	a. Mejora de la rendición de cuentas y transparencia .....	1445
	b. Mejora tanto de la agenda como de la dinámica de las reuniones .....	1470
	c. Mejora de la composición del consejo de administración .....	1490
5.	Gráficos-resumen .....	1510
6.	Conclusiones .....	1520

1350

### 1. Introducción

En los capítulos anteriores hemos analizado las normas de las organizaciones, tanto de seguimiento obligatorio como voluntario, en materia de BGC. En el presente nos vamos a ocupar de su aplicación práctica.

El consejo de administración **gobierna**, es decir:

- Aprueba la **estrategia** de la compañía y la monitoriza.
- Asegura el **cumplimiento normativo** y la gestión de riesgos.
- Participa en las **decisiones clave**, efectúa el control y seguimiento del desempeño, así como de las funciones directivas del CEO y la alta dirección (*c-suite*), ayudando a su desarrollo como directivos y decidiendo sobre su sucesión.

La distinción entre las funciones de gobierno y las directivas es de vital importancia en relación al BGC y están expuestas en la siguiente Tabla 1.

**Tabla 1** Distinción entre las funciones de gobierno y las directivas

Funciones/Tareas	Gobierno	Directivas
Misión y valores	Definir	Implantar
Estrategia	Aprobar	Diseñar / Implantar
Control	Estratégico / Financiero	Estratégico / Financiero / Operativo
Desarrollo institucional	Promover / Aprobar	Promover/ Ejecutar
Desarrollo del talento directivo	Fomentar e implantar en los directivos	Implantar en el resto de la organización
Decisiones de inversión y asignación de recursos	Aprobar	Proponer / Implantar
Fusiones y adquisiciones	Promover / Aprobar	Proponer / Implantar

Fuente Canals (2010).

1355

- 1357** Según Tàpies (2012), los consejos se pueden **clasificar** según su orientación en:
- a)** Consejos **legalistas**. Orientados a cumplir la Ley y dedicados básicamente a firmar.
  - b)** Consejos **de control**. Supervisan, controlan al CEO y la alta dirección, exigiéndole la debida rendición de cuentas (*accountability*).
  - c)** Consejos **efectivos que crean valor**. Aquellos que aportan valor siendo un foro de reflexión para asegurar la sostenibilidad futura de la organización.
- Partiendo de lo anterior, nuestro propósito consiste en aportar elementos, a partir del análisis de las funciones del consejo, de los obstáculos que encuentra y de los estudios sobre BGC, para ayudar a sus miembros a avanzar en el objetivo de transformar su actual estructura en un órgano efectivo que aporte valor a la entidad.

## 2. Funciones de los consejos de administración

<b>1360</b>	Aprobación y monitorización de la ejecución estratégica .....	1365
	Seguimiento del desempeño («management performance») y decisiones clave .....	1370
	Sucesión del CEO y formación directiva .....	1375
	Cumplimiento normativo, gestión de riesgos empresariales «enterprise risk management» (ERM) y seguimiento de las cuestiones éticas .....	1380
	Evaluación .....	1385

- 1362** En aras a mejorar la efectividad de un consejo de administración debemos, en primer lugar, aportar claridad en relación con los **roles** que debe llevar a cabo y que se refieren a:
- la aprobación y monitorización de la ejecución estratégica;
  - el seguimiento del desempeño (*management performance*) y decisiones clave;
  - el cumplimiento normativo, gestión de riesgos empresariales [*enterprise risk management* (ERM)] y seguimiento de las cuestiones éticas; y
  - su evaluación.

- 1365** **Aprobación y monitorización de la ejecución estratégica** Esta función fundamental ha de seguir el siguiente **proceso**:

1. El CEO y la alta dirección deben **formular y proponer** la estrategia.
2. El consejo procede a su **aprobación**, una vez discutida y debatida debidamente con el CEO y, en su caso, la alta dirección.
3. El CEO y la alta dirección proceden a **implementarla**, una vez aprobada.
4. El consejo debe efectuar, periódicamente, su **revisión y monitorización**.

Este proceso se esquematiza de la forma siguiente:

**Tabla 2 - Distribución de las responsabilidades relacionadas con la estrategia entre el gobierno y la dirección**

Órgano	Formular	Aprobar	Implementar	Revisar
Consejo de administración		X		X
Dirección	X		X	

Fuente Lorsch J.

- 1367** Para ello proponemos ampliar la información del informe para el consejo, incluyendo en el mismo, un breve **resumen estratégico** que contemple el seguimiento de las iniciativas estratégicas y la evolución de la competencia y del mercado.
- Es oportuno recordar aquí que, según Porter, la esencia de la estrategia es escoger un posicionamiento único, que aporte valor y que este enraizado en los sistemas de actividades de la compañía y sea difícil de imitar.

- 1370** **Seguimiento del desempeño («management performance») y decisiones clave** Periódicamente, el consejo debe llevar a cabo el seguimiento de los **indicadores principales**, de los estados financieros y de la tesorería, así como de las decisiones clave de inversión, financiación y otras operaciones corporativas.
- Es también una obligación indelegable del mismo la confección de las **cuentas anuales** -incluyendo su retribución-, el informe de gestión y el estado de información no financiera en aquellas entidades obligadas. Cabe resaltar aquí la importancia creciente de la transparencia como base para generar la confianza debida en los grupos de interés.

También y en el contexto de la RSC, cabe enfatizar la elaboración adecuada de la **información no financiera**, es decir, de los aspectos denominados ASG (ESG por sus siglas en inglés). Esto es, en los ámbitos de medio ambiente (*environment*), sociales (*social*) y de BGC (*governance*).

**Sucesión del CEO y formación directiva** Es responsabilidad del consejo preparar, con la debida **antelación**, la sucesión del CEO, así como facilitar los elementos necesarios para el desarrollo y crecimiento profesional, tanto de aquel como de la alta dirección. **1375**

Esta tarea no siempre está presente en la agenda del consejo. Sin embargo, la misma es de importancia vital para la sostenibilidad del proyecto empresarial. Se debe disponer de **candidatos** preparados y preocuparse de su crecimiento profesional, evitando situaciones indeseables de vacío de poder derivado de la ausencia, y por cualquier motivo, de liderazgo ejecutivo. Ejemplo de lo anterior son los escenarios denominados «atropellados por un camión» (*get-hit-by-a-truck*), en las que, por motivos de fallecimiento o enfermedad, las cúpulas de gobierno de las compañías quedan vacantes.

Un **caso ejemplar**, en la planificación de la sucesión del CEO, fue la llevada a cabo en McDonalds al tener un sustituto preparado para hacer frente al relevo por causa de muerte en dos ocasiones (una por enfermedad y otra por accidente) en un plazo de dieciocho meses. Con anterioridad la entidad había previsto, anticipada y debidamente, los candidatos para dicho escenario consecutivo y en un plazo tan corto de tiempo. **1377**

Por tanto, es importante disponer de un grupo de candidatos con un **itinerario profesional** planeado que permita cubrir eventualidades futuras y facilite el desarrollo de las funciones vitales de dirección en caso de producirse.

Es asimismo función del consejo desarrollar el talento directivo y procurar a su estructura la formación que les habilite para acometer futuras responsabilidades.

**Cumplimiento normativo, gestión de riesgos empresariales «Enterprise Risk Management» (ERM) y seguimiento de las cuestiones éticas** Cumplir con los requisitos legales forma parte de la agenda de los consejos, siendo este un rol mínimo de los de tipo meramente legalista, basados en la actividad de rellenar listados de obligaciones (*check-the box mentality*). **1380**

También la debida gestión de riesgos, esto es, establecer el **mapa de riesgos**, la matriz probabilidad-impacto, y, derivada de ella, los **planes de contingencia** necesarios para asegurar la debida respuesta ante sucesos para que no afecten a la continuidad del proyecto empresarial. Como reciente marco de referencia puede consultarse el *COSO's 2017 ERM Framework Update* (COSO es el acrónimo de *Committee Of Sponsoring Organisations*).

**Precisiones** En el ámbito de las **cuestiones éticas**, el británico *Institute of Business Ethics* (IBE) publicó el documento *Culture Indicators, understanding corporate behaviour* (2018), para ayudar a los órganos de gobierno a disponer de información sobre los elementos de la cultura corporativa y, entre ellos, la aplicación del código ético corporativo. El reciente Código de Gobierno Británico para compañías cotizadas 2018 (*2018 UK Corporate Governance Code*) requiere el seguimiento y evaluación de la cultura corporativa. Por su parte, el State Street Global Advisors (SSGA) publicó, recientemente (2019), un marco de referencia en esta materia: *Aligning Corporate Culture with long term Strategy*. La cultura corporativa comprende la amplia variedad de actitudes compartidas que modelan los comportamientos de las personas en el seno de una compañía, permitiendo, a los empleados, identificarse con la misma y diferenciarse de sus competidores.

**Evaluación** El consejo debe evaluar el desarrollo de su funcionamiento, bien internamente o con la ayuda de expertos independientes, analizando, críticamente, su actuación y buscando aspectos de mejora, a nivel de dinámica de grupo y de aportaciones personales, lo cual es omitido por buena parte de los de empresas medianas. Por ello, el Código de Gobierno Británico recomienda llevarlo a cabo con una **periodicidad anual** y con carácter individual para cada uno de sus miembros. **1385**

### 3. Obstáculos para la efectividad de los consejos de administración

**1390** En este apartado identificamos los mayores obstáculos para la mejora de la efectividad de los consejos de administración.

#### a. Falta de información adecuada

**1395** Muchos de los informes preparados para el consejo contienen información centrada, fundamentalmente, en el corto plazo y enfocada, tan solo, a indicadores financieros, sin un formato que tome en consideración **estándares internacionales** de excelencia en comunicación empresarial y sin incorporar la que permita la adecuada monitorización de la ejecución estratégica.

#### b. Inadecuada estructura

<b>1400</b>	Previsiones del Código de Gobierno Corporativo de 2015 .....	1405
	Otras propuestas sobre la composición de los consejos .....	1410

**1405 Previsiones del Código de Gobierno Corporativo de 2015** Una dimensión inadecuada del consejo, por **excesivo o reducido número** de miembros, en función de las necesidades de gobierno, puede impedir su buena dinámica y resulta contraria al BGC. Lo mismo cabe decir de una composición que no incorpore la adecuada **diversidad** en cuanto a género, internacionalización si procede, experiencia profesional (*background*) y sectorial, así como de determinados conocimientos funcionales necesarios para la organización.

El CGC 2015 establece una serie de recomendaciones para las empresas cotizadas españolas, entre las que se incluyen las relativas a la estructura y composición de sus consejos:

**a)** Recomendación 13. Que posean la dimensión precisa para lograr un funcionamiento eficaz y participativo, lo que hace aconsejable que tenga **entre 5 y 15** miembros.

**1407 b)** Recomendación 14. Que la política de selección de consejeros promueva el objetivo de que, en el año 2020, el número de **consejeras** represente, al menos, el 30% del total de miembros. En parecidos términos se manifiesta el *The Hampton-Alexander Review* (que toma el nombre de sus coordinadores, Sir Philip Hampton y Dame Helen Alexander), recomendando que las compañías cotizadas del **Reino Unido** en el FTSE100 y FTSE 350, aumenten el porcentaje del 27%, en la fecha de emisión del informe (noviembre 2016), hasta un 33% en 2020.

Egon Zehnder (*Global Board Diversity Analysis-GBDA*, 2016) subraya que se constata una evolución, lenta pero positiva, en la diversidad de los consejos. A nivel global, el 19% de sus sillones están ocupados por mujeres en 2016, frente al 12% en 2012, siendo la tendencia de crecimiento de un 1,6% anual.

Un 84% tiene, al menos, una consejera. La dimensión media de los consejos es de 11,5 personas, siendo 2,1 consejeras. De los **nuevos nombramientos** efectuados en 2016, uno de cada tres nombramientos fue una consejera.

**1408 c)** Recomendación 15. Que los **consejeros dominicales** e independientes, constituyan una amplia mayoría del órgano de gobierno y que el número de los ejecutivos sea el mínimo necesario, teniendo en cuenta la complejidad del grupo societario y el porcentaje de participación de estos últimos en el capital.

**d)** Recomendación 17. Que el número de **consejeros independientes** represente, al menos, la mitad del total de integrantes. Ahora bien y cuando la sociedad no sea de elevada capitalización o, aun siéndolo, cuente con un accionista o varios, actuando concertadamente, que controlen más del 30% del capital social, su número represente, al menos, un tercio del total.

**e)** Recomendación 21. Que no se incurra en alguna de las circunstancias que le hagan **perder su condición** de consejeros independientes, de acuerdo con lo establecido en la legislación aplicable -p.e., quienes lo hayan sido durante un período continuado superior a doce años (LSC art.529.duodécimos 4.i)-.

**Otras propuestas sobre la composición de los consejos** La *International Shareholder Services* (en adelante, ISS) señalaba, en un informe reciente, que una notable mayoría de los inversores no desean que los **CEO** formen parte, como consejeros externos, de más de dos consejos y un 48% limitaban esta posibilidad a uno. Glass Lewis, en la misma línea, aconseja votar contra el nombramiento, como consejeros externos, de CEOs que estén presentes en **más de 3 consejos**. ISS también subraya, por lo que se refiere a consejeros externos que no son CEO en otra entidad, que el número máximo de nombramientos debería ser de cuatro consejos en opinión del 34% de encuestados, mientras que un 38% considera la cifra máxima de cinco o seis. Sin duda, estos límites empujan a las organizaciones a ampliar el espectro de posibles **candidatos** y puede suponer mayor diversidad en los órganos de gobierno que debe ser bienvenida.

1410

### c. Falta de claridad en las funciones

El consejo debe centrarse en las funciones clave mencionadas anteriormente y que son distintas de las de la **dirección**. Por ello, debe evitar la tentación de centrar sus reuniones en estas últimas.

1420

De forma amplia y reiterada, una mayoría de consejeros manifiestan su deseo de dedicar más tiempo a la discusión, aprobación y seguimiento de la **estrategia** (*McKinsey Global Survey on Governance Results*, 2008 y 2011).

Constituye también una observación frecuente, el excesivo peso, dentro de la duración de las reuniones, al seguimiento de los **resultados a corto plazo** en detrimento del tiempo enfocado a aquélla.

### d. Inadecuada dinámica

Diversas son las enfermedades que minan la salud y el rendimiento del consejo. Entre ellas podemos destacar las siguientes:

1435

- a) La falta de un **liderazgo** positivo.
- b) El pensamiento grupal (*group thinking*), es decir, la **falta de independencia** de pensamiento.
- c) Ausencia de una relación fluida, cordial y sincera entre sus miembros y basada en la **confianza**. Así suelen ser habituales las tácticas de poder negativas y la polarización entre grupos.
- d) **Rutinas** inadecuadas.
- e) Problemas de **sesgos de información**.
- f) Falta de una dinámica de las **sesiones** que vaya más allá del mero cumplimiento legalista y que aporte valor generando preguntas relevantes y debates constructivos sobre las cuestiones críticas.

## 4. Propuesta de mejora para la efectividad de los consejos de administración

A continuación se relacionan algunas propuestas de mejora para aumentar la efectividad de los consejos de administración.

1440

### a. Mejora de la rendición de cuentas y transparencia

Información ampliada añadiendo un resumen de estrategia .....	1450
Uso de estándares internacionales de información: IBCS® «International Business Communication Standards» .....	1460
Incorporación de información sobre Responsabilidad Social Corporativa .....	1465

1445

En el ámbito referido a la rendición de cuentas y transparencia, la Recomendación 8 del CGC 2015, propone que el consejo procure presentar las cuentas a la junta general de accionistas sin limitaciones ni salvedades en el informe de auditoría. En definitiva, un reconocimiento de que la buena contabilidad, el **buen reporting**, es el primer pilar del BGC.

1447

A partir de la base de la imagen fiel de la contabilidad es preciso incidir en ampliar y mejorar la información (*board book*) que reciben los consejeros y que pasamos a analizar.

**1450 Información ampliada añadiendo un resumen de estrategia** Se basa en la propuesta del profesor K. Palepu de Harvard y que sugiere incluir un resumen de la estrategia (*strategic information brief*), acompañando al resto de información y con el siguiente **contenido**:

**a)** Una página en la que se responda a cuatro **cuestiones clave** para la comprensión de la estrategia:

- ¿Cuál es la necesidad de nuestro cliente-objetivo y cuál es nuestra solución propuesta para él?

- ¿Quiénes son nuestros competidores y cómo vamos a superarlos?

- ¿Qué necesitamos para que nuestra estrategia genere beneficios?

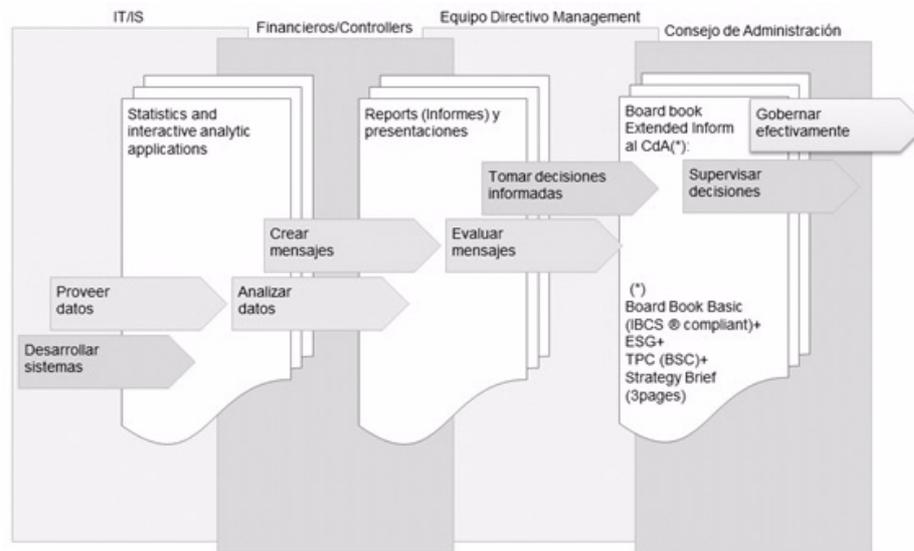
- ¿Cuál es el plan para mantener nuestra ventaja competitiva o bien, cómo vamos a renovar nuestra estrategia?

**b)** Una página para efectuar el **seguimiento** de cada una de las iniciativas estratégicas que se identificaron en la última reunión (*strategy retreat*).

**c)** Una página donde se recoja la **evolución** respecto a los cambios en relación a **clientes y competencia**.

**1457** En el Gráfico 1 siguiente se ofrece un **esquema del flujo de la información** a proveer al consejo de administración:

**Gráfico 1 - Flujo desde los datos a la supervisión de las decisiones**



Fuente: Subirats, X. a partir de Faisst, J. y Hichert, R.

**1460 Uso de estándares internacionales de información: IBCS® «International Business Communication Standards»** Destacan, en este ámbito, las iniciativas de mejora de la **visualización, estructura y notación** de los **informes**, propuestas por la *International Business Communication Standards Association* [www.ibcs.com](http://www.ibcs.com). Las mismas permiten una mejora de la calidad de la información, la reducción del tiempo de reacción, así como la reducción de costes.

**1465 Incorporación de información sobre Responsabilidad Social Corporativa**

Hemos de tener presente que la Dir 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (22-10-2014), por la que se modifica la Dir 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos, ya ha sido traspuesta en el CCom y la LSC, estableciendo la obligación de aquéllas de presentar una **información no financiera** en la que se incluyan los aspectos ambientales, sociales y de BGC, conocidos como ESG por sus siglas en inglés (*environmental, social, governance*).

Esta Directiva y su trasposición entronca con las demandas de mayor **transparencia** de la sociedad en general y de los grupos de interés en particular y en línea con anteriores propuestas internacionales, como la «triple cuenta de resultados» (*triple-bottom line*), que incorpora resultados financieros, sociales y medioambientales. También con la *global reporting initiative* (GRI) y el marco internacional de *reporting* integrado [*integrated reporting* (IIRC)], entre otras.

Más allá del nuevo imperativo legal debe subyacer, en la voluntad intrínseca del consejo de administración, aprovechar la oportunidad de ampliar su campo de visión, incorporando en sus debates el análisis del impacto de la actividad empresarial en todos los planos mencionados, profundizando en el análisis de los **indicadores no financieros** para aportar riqueza a las decisiones. Sin duda, la efectividad operacional y el rendimiento económico constituyen la base de la sostenibilidad de la organización a largo plazo. **Efectividad operacional** significa realizar actividades similares con un mejor nivel que los competidores; la efectividad de las operaciones y la estrategia son esenciales para una *performance*, un desempeño superior. Sin embargo, se torna imprescindible ampliar la mirada incorporando todas las vertientes anteriormente mencionadas. La mejora de la información que recibe el consejo resulta esencial para la toma de decisiones. En este sentido, la Comisión Europea, a través del *European Corporate Governance Forum* (2012), propuso un **plan de acción**, el *European Company Law and Corporate Governance, A model Legal Framework for more engaged shareholders and Sustainable Companies*, con directrices para la mejora de transparencia de las sociedades, en especial de las cotizadas. **1467**

La mayor iniciativa mundial para la sostenibilidad en el mundo empresarial es *Global Compact* de Naciones Unidas, que se concreta en los **Objetivos de Desarrollo Sostenible** [*SDGs Sustainable Development Goals* (ODS)]. Algunos de los organismos e instituciones que han promulgado directrices para el *Reporting ESG* son el *Global Reporting Initiative* (GRI); el *International Integrated Reporting Council* (IIRC), que propone la metodología *Integrated Reporting* (IR); el *Sustainability Accounting Standards* (SASB) y el *World Federation of Exchanges* (WFE). **Otras iniciativas** recientes que merecen la atención son: *BASF-Value-to-Society Method* (2017) y el *Embankment Project for Inclusive Capitalism* (EPIC). Véanse también las guías propuestas por el *Committee of Sponsoring Organisations* (COSO) y el *World Business Council of Sustainable Development* (WBCSD). **1468**

Es importante aquí enfatizar que el enfoque de RSC no puede ser superficial, solapado a las actividades de la compañía, ni un mero ejercicio de publicidad sin contenido real (*greenwashing*), sino que tiene que tratarse de una verdadera RSC estratégica, en los términos que remarcaba M. Porter. Por tanto, imbricada en las actividades de su **cadena de valor**.

## b. Mejora tanto de la agenda como de la dinámica de las reuniones

Agenda anual .....	1475	<b>1470</b>
Énfasis en la estrategia .....	1480	
Convertir el consejo de administración en un foro de reflexión efectiva .....	1485	

La planificación del **calendario anual de reuniones** del consejo y del orden del día de los asuntos a tratar, es un elemento fundamental para avanzar hacia un órgano eficiente. También la gestión de las relaciones personales en su seno y la atmósfera en la que se desarrollan aquéllas. **1472**

**Agenda anual** En nuestra opinión se hace necesario establecer una agenda anual planificada de reuniones, a fijar durante el **último trimestre** del año anterior, que establezca los bloques fundamentales a tratar en todas ellas, teniendo en cuenta las funciones mencionadas (estrategia, seguimiento de los resultados periódicos, cumplimiento normativo, sucesión del CEO y desarrollo del equipo de dirección, así como su evaluación) y el énfasis en los aspectos estratégicos a tratar. **1475**

Para ello, se sugiere que los **aspectos estratégicos** se discutan al inicio de la reunión, para evitar la tendencia habitual en la que la revisión periódica de los resultados financieros ocupa la mayor parte del tiempo, obviando los debates fundamentales de la marcha de la estrategia de la compañía.

En la Tabla 3 siguiente se ofrece un ejemplo del **contenido de la agenda** del consejo de administración.

1477 Tabla 3 - Ejemplo de agenda anual del consejo de administración

Funciones (Board)	Agenda Anual (Twelve-Month Agenda)					
Estrategia	Retiro Anual de Estrategia					
	Seguimiento			Segui- miento	Seguimiento	
	Seguimiento iniciativas de estrategia				Seguimiento iniciati- vas de estrategia	
Resultados Periódicos (Per- formance Reports)	Resultados periódicos	Resulta- dos periódicos	Resulta- dos periódicos	Resulta- dos periódicos	Resulta- dos periódicos	Resulta- dos periódicos
	Confección Ctas. Anuales, IdG, EINF	Lectura Informe Auditoría	Prepara- ción Junta General		Pre-cierre	Interim Audit
Sucesión CEO, formación y desarrollo equipo directivo		Formación	Sucesión CEO	Desarro- llo equipo directivo	Formación	
Evaluación						Evalua- ción Con- sejo
Compliance y ERM	Revisión Riesgos		Complian- ce	Revisión Riesgos	Ética segui- miento	Com- pliance
	Enero- Febrero	Marzo- Abril	Mayo- Junio	Julio- Agosto	Sept.- Octubre	Nov.- Diciem- bre

Fuente: Subirats, X.

**1480 Énfasis en la estrategia** Tal y como hemos indicado, existe una necesidad, por parte de la mayoría de consejeros, de ampliar el tiempo dedicado a discutir, debatir, refinar la estrategia y monitorizar su ejecución.

Para ello, Krishna Palepu propone un marco para el compromiso estratégico, que comprende dos aspectos:

**a)** Comprender la estrategia en los términos que ya conocemos.

**b)** Monitorizar la ejecución estratégica.

En definitiva, superar el planteamiento habitual de discutir la estrategia tan solo en el retiro anual monográfico (strategy retreat) sobre la misma, centrando el resto de sesiones en el análisis de los resultados financieros a corto plazo. Ello supone que los eslabones intermedios de la cadena entre la estrategia y los resultados financieros, como son la mejora de las capacidades, y generar y entregar valor al cliente, queden olvidados durante el transcurso de las sesiones del año.

**Gráfico 2 - De la estrategia a los beneficios**



Fuente: Palepu, Krishna: Variación a partir del Balance Score Card desarrollado por Kaplan y Norton, en «The Balanced Scorecard: Measures That Drive Performance», Harvard Business Review, January-February 1992.

Por tanto, es necesario incorporar, al **orden del día** de buena parte de los consejos periódicos, la información descrita anteriormente en el nº 1450. Esto es, sobre la estrategia, teniendo en cuenta los elementos centrales de la cadena entre estrategia y resultados: capacidades y procesos y valor para el cliente, así como que durante las reuniones se delibere sobre ellos. **1482**

**Convertir el consejo de administración en un foro de reflexión efectiva** El consejo ha de suponer un espacio para el reto constructivo a la ejecución llevada a cabo por la estructura directiva (*constructively challenge senior management*). Para que se transforme en un foro de reflexión, los consejeros deben plantear preguntas adecuadas que ayuden a dar forma a las ideas y fomentar un debate de calidad. Han de ser **críticos, inquisitivos y honestos**, construyendo una atmosfera de confianza y de amable disidencia, además de aportar, generosamente, su experiencia y buen hacer, a la vez que deben saber escuchar, razonar y argumentar. Un espacio para el pensamiento lento y profundo. **1485**

Con la incorporación de este ambiente socrático a las sesiones se contribuye, enormemente, a su dinámica, evitando situaciones disfuncionales que impidan el objetivo marcado al inicio. Esto es, evolucionar hacia un órgano efectivo que aporte valor para la sostenibilidad a largo plazo de la compañía.

### c. Mejora de la composición del consejo de administración

Una vez más queremos incidir en que la dimensión, estructura y composición del consejo son determinantes para su buen funcionamiento. Debe contar con una dimensión adecuada, siendo la Recomendación del CGC 2015 que el número de consejeros se sitúe entre 7 y 15. La práctica nos demuestra que los más **compactos**, como los británicos y con un promedio de 7 y 9 miembros, son más eficientes que los japoneses, con el triple (entre 21 y 24 es un intervalo habitual). **1490**

Diversos estudios han puesto de relieve la relación directa entre la **diversidad** del consejo y la obtención de mejores resultados sociales. Un momento adecuado, para tomar en consideración el aumento de la diversidad en su seno, es la circunstancia de relevo de algún consejero y la incorporación de nuevos miembros. Aprovechando esa renovación (*board refreshment*) se pueden incorporar otros perfiles para aumentar la diversidad, como si de intérpretes de diferentes instrumentos de una orquesta se tratara. De este modo se facilita mejorar el resultado conjunto, evitando caer en el pensamiento grupal que empobrece el debate.

Partiendo de estas ideas pasamos a formular determinadas **recomendaciones** para la mejora de la **estructura y composición** del órgano de gobierno.

**Diversidad: género, edad y experiencia** En el momento de incorporación de nuevos miembros, plantearse la posibilidad de incorporar también perfiles más **jóvenes**, así como la debida **diversidad de género** y de otras **nacionalidades**, en función de donde desarrolle sus actividades la entidad. **1495**

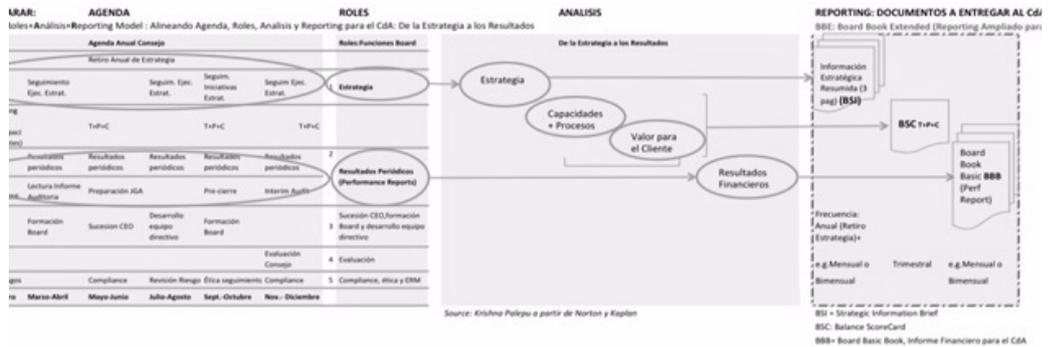
**Ejecutivos y Externos: dominicales e independientes** Una proporción creciente de consejeros independientes puede aportar una visión nueva, fresca y con una distancia terapéutica que complementa a los dominicales y al conocimiento profundo del negocio de los ejecutivos que participan en el consejo. **1500**

**Experiencia sectorial y funcional** La diversidad en la composición no debe ser óbice para que se incorporen a los candidatos con mejor experiencia en el sector de actividad económica en el que se encuentra la organización y, en especial, en aquellos ámbitos funcionales que sean claves para asegurar su continuidad a largo plazo. **1505**

## 5. Gráficos-resumen

**1510** Como resumen de lo abordado hasta aquí en este capítulo, véase el esquema para sintetizar como conectar la agenda, las funciones, el análisis y el reporting, tal y como se muestra a continuación en el **Modelo de Administración Responsable Administración Respetuosa (ARAR): Agenda+Roles+Análisis+Reporting**. Este permite dotar de una estructura de trabajo al consejo para efectuar el análisis desde la estrategia a los resultados a partir de una agenda anual y un reporting adecuados para poder llevar a cabo los roles que constituyen su cometido fundamental:

**Gráfico 3 - Modelo ARAR**



Fuente: Subirats, X., a partir de Palepu, K., Kaplan, R. y Norton, D.

**1512** En la Tabla 4 se ofrecen cinco recomendaciones prácticas para los consejos de administración de las **empresas medianas**, y en la Tabla 5, las **5 Ces** a incluir en la agenda de la próxima década (2021-2030).

**Tabla 4 - Cinco recomendaciones prácticas para consejos de administración de empresas medianas**

Número de miembros	De 5 a 8 miembros
Antelación envío información	5 días laborales, mínimo
Puntos relevantes orden del día	5, máximo
Duración de las sesiones	5 horas, máximo
Número de reuniones al año	Mínimo 5 [4 reuniones trimestrales más una reunión monográfica de estrategia (el número adecuado dependerá de cada compañía, contexto y circunstancia)].

**Tabla 5 - Las 5 Ces para la agenda de la próxima década (2021-2030)**

1. Cambio tecnológico, transformación digital, Industria 4.0 y nuevos modelos de negocio
2. Compromiso RSC y seguimiento de los aspectos ambientales, sociales y de BG (ESG)
3. Cumplimiento normativo, tributación y gestión de riesgos (especial énfasis en ciberseguridad)
4. Cultura corporativa
5. Cuidado de la reputación corporativa y del activismo accionarial

## 6. Conclusiones

**1520** El avance de los órganos de gobierno, en su evolución de consejos legalistas o de mero control hacia consejos efectivos que aporten valor, es posible si:

- a) Cuidamos su **dimensión, estructura y composición**.
- b) Aumentamos el enfoque hacia el **debate estratégico** en el marco de una buena dinámica de las sesiones.
- c) Mejoramos la calidad y amplitud de la información que se prepara para los mismos dentro de un **calendario anual** bien planificado.