

FACULTAD  
DE CIENCIAS  
JURÍDICAS



ZIENTZIA  
JURIDIKOEN  
FAKULTATEA

**TRABAJO FIN DE ESTUDIOS / IKASGAIEN AMIERAKO LANA**  
**DOBLE GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS Y**  
**EN DERECHO**

**LA EVOLUCIÓN LEGISLATIVA DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN DE**  
**LAS SOCIEDADES COTIZADAS**

**Andrea Soriano Ergui**

**DIRECTOR / ZUZENDARIA**

**Juan Carlos Sáenz García de Albizu**

**Pamplona / Iruñea**

**9 de enero de 2017**

## **RESUMEN**

Debido a la creciente preocupación, tanto de los mercados financieros como de los inversores, por una correcta y transparente gestión de las empresas, en las últimas décadas del siglo XX y las primeras de siglo XXI, se han llevado a cabo numerosas iniciativas en materia de Gobierno Corporativo. Dicho modelo de gobierno está basado en recomendaciones de buenas prácticas empresariales que han sido plasmadas en los Códigos de Buen Gobierno, algunas de las cuales posteriormente han tenido relevancia legislativa.

El presente trabajo tiene como objetivo ofrecer una visión temporal de la evolución experimentada por el Órgano de Administración, de las sociedades cotizadas, en los diferentes Códigos de Buen Gobierno españoles hasta llegar a la actual legislación. En particular se recalcan las novedades introducidas por la Ley 31/2014, de 3 de Diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del Gobierno Corporativo

**PALABRAS CLAVE:** Código de Buen Gobierno, Sociedad Cotizada, Órgano de Administración, Gobierno Corporativo, Ley de Sociedades de Capital.

## **ABSTRACT**

Due to the growing concern of the financial markets and the investors for a correct and transparent management of companies, in the last decades of the XX century and the first ones of the XXI century, many initiatives have been carried out on Corporate Governance. This model of governance is based on recommendations about good business practices that have been collected in the Corporate Governance Code, some of which have subsequently had legislative relevance.

The objective of this paper is to provide a temporal view on the evolution of the Governing Body of listed companies in the different Spanish Corporate Governance Codes, up to the current legislation. In particular, analyzing the novelties introduced by the Law 31/2014 of December 3, which amends the Capital Companies Law for the improvement of the Corporate Governance.

**KEY WORDS:** Corporate Governance Code, Listed Company, Governing Body, Corporate Governance, Capital Companies Law.

## ÍNDICE

ABREVIATURAS .....	5
<b>I. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>6</b>
<b>1. Definición de sociedad cotizada.....</b>	<b>6</b>
<b>2. La Ley del Mercado de Valores .....</b>	<b>7</b>
<b>3. Normas de derecho público .....</b>	<b>8</b>
<b>4. El Gobierno Corporativo .....</b>	<b>9</b>
<b>II. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO EN ESPAÑA.....</b>	<b>11</b>
<b>1. Informe Cadbury.....</b>	<b>11</b>
<b>2. Informe Olivencia.....</b>	<b>12</b>
<b>3. Informe Aldama.....</b>	<b>14</b>
<b>4. Código Conthe .....</b>	<b>16</b>
<b>5. La Ley 31/2014 y el nuevo Código de Buen Gobierno.....</b>	<b>17</b>
<b>III. EVOLUCIÓN LEGISLATIVA DE LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN .....</b>	<b>19</b>
<b>1. El problema de agencia .....</b>	<b>19</b>
<b>2. El Consejo de Administración.....</b>	<b>20</b>
<b>3. El Consejo de Administración en los Códigos de Buen Gobierno españoles</b>	<b>21</b>
3.1. <i>Voluntariedad u obligatoriedad de las recomendaciones.....</i>	<i>21</i>
3.2. <i>Empresas destinatarias .....</i>	<i>23</i>
3.3. <i>Comisiones de apoyo al Consejo de Administración .....</i>	<i>24</i>
3.4. <i>Funciones del Consejo de Administración.....</i>	<i>26</i>
3.5. <i>Sesiones del Consejo de Administración.....</i>	<i>27</i>
3.6. <i>Composición del Consejo de Administración .....</i>	<i>27</i>
3.7. <i>Presidente versus Chief Executive Officer (CEO) .....</i>	<i>29</i>
3.8. <i>Duración de los mandatos.....</i>	<i>30</i>
3.9. <i>Remuneración de los consejeros .....</i>	<i>31</i>
3.10. <i>Formación de los consejeros .....</i>	<i>32</i>

3.11.	<i>Participación de los consejeros en otras sociedades</i> .....	33
3.12.	<i>Independencia de los auditores externos</i> .....	33
<b>4.</b>	<b>El Consejo de Administración en la Ley 31/2014</b> .....	<b>34</b>
4.1.	<i>Estatuto de los administradores: deberes y régimen de responsabilidad.</i>	35
4.2.	<i>Retribución de los consejeros.</i> .....	36
4.3.	<i>Presidente del consejo de administración</i> .....	37
4.4.	<i>Consejo de administración: composición, competencias, funciones y comisiones</i> .....	37
<b>IV.</b>	<b>CONCLUSIONES</b> .....	<b>38</b>
<b>V.</b>	<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>39</b>

## **ABREVIATURAS**

BOE	Boletín Oficial del Estado
BCCI	Bank of Credit & Commerce Internacional
CBG	Código de Buen Gobierno
CBGSC	Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas
CEO	Chief Executive Officer
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
IAGC	Informe Anual de Gobierno Corporativo
LMV	Ley del Mercado de Valores
LSA	Ley de Sociedades Anónimas
LSC	Ley de Sociedades de Capital
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

## I. INTRODUCCIÓN

### 1. Definición de sociedad cotizada

Las sociedades cotizadas, tal y como establece el primer apartado del artículo 495 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), son “aquellas sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores”.<sup>1</sup>

La sociedad cotizada, por tanto, no es un tipo social *sui generis*, sino que el legislador la ha caracterizado como un subtipo de sociedad anónima. Desde la perspectiva jurídica, se observa que un aspecto que caracteriza este tipo de sociedad anónima es la existencia de un estatuto especial que conlleva la creación, por una parte de deberes específicos de sus administradores y, por otra parte, de derechos de sus accionistas y de los inversores adquirientes de los valores emitidos por la sociedad.

Dicho estatuto jurídico se proyecta en un conjunto de reglas especiales que versan tanto sobre su capital social y sus acciones, como sobre los deberes de transparencia y de gobierno corporativo.

Asimismo, las sociedades cotizadas se caracterizan por la capacidad de negociación de sus acciones en un mercado oficial de valores, lo que conlleva un incremento en su negociabilidad, facilitando así los procesos de inversión y desinversión en sus acciones; y conduciendo a potenciar sus cauces de financiación externa con cargo al mercado de valores.<sup>2</sup>

En consecuencia, concluimos que la legislación de las sociedades cotizadas no está compuesta únicamente por normas del derecho societario, sino también forman parte de dicha legislación las normas de derecho público.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. BOE núm. 161, 3 de julio de 2010. Págs. 58472-58594

<sup>2</sup> TAPIA HERMIDA, A.J. *Las sociedades cotizadas: noción y estatuto jurídico*. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, Facultad de Derecho, Universidad Complutense. 2010. Págs.7-8

<sup>3</sup> Esta idea de sociedad pública en la que conviven normas jurídico-públicas y jurídico-privadas fue recogida por el profesor Fernando Sánchez Calero en el discurso pronunciado en el año 2001. SANCHEZ CALERO, F. *La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de sociedades*. Madrid: Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, 2001.

Estas normas de derecho público están contenidas principalmente en la Ley del Mercado de Valores (LMV) y en sus disposiciones de desarrollo, y respecto a las mismas se realizará un breve análisis posteriormente en el presente trabajo.

## **2. La Ley del Mercado de Valores**

En el proceso de reforma de la Bolsa española, situamos como primer antecedente en 1978 el Informe de la Comisión para el Estudio del Mercado de Valores, que se vio acelerado por la promulgación de la Ley del Mercado de Valores en 1988. Tanto para los agentes como para las instituciones intervinientes en el mercado de valores estos procesos fueron de gran relevancia.<sup>4</sup>

La Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores supuso en las empresas españolas un proceso de internacionalización, modernización y crecimiento. Tal y como se indicaba en el preámbulo de dicha Ley<sup>5</sup>, el Informe de la Comisión para el estudio del Mercado de Valores de 1978 señaló los múltiples problemas y carencias de dicho mercado y en consecuencia, la creciente necesidad de abordar reformas al respecto.

Por ello, esta Ley pretendió abordar todos aquellos problemas que estaban asociados con la ordenación vigente en aquel momento de los mercados de valores. Estos diversos problemas encontraron su solución al dotar a los mercados de valores de coherencia interna y al potenciarlos, todo ello con el fin de conseguir unas condiciones apropiadas del mercado de valores ante la perspectiva de un futuro mercado europeo de capitales.

Esta Ley del Mercado de Valores de 1988 ha experimentado numerosas modificaciones a lo largo de los años, así como las distintas normas con rango de ley relativas a los mercados de valores. En consecuencia, se publicó el Real Decreto Legislativo 4/2015, en cuya exposición de motivos se indica que el objetivo de dicho texto refundido es “dar los pasos necesarios para reforzar la claridad y coherencia de la normativa aplicable al mercado de valores, reducir su fraccionamiento y afianzar su sistemática, haciendo de la un mejor instrumento tanto para el uso del regulador como de los actores que intervienen cada día en el tráfico mercantil; siendo conscientes de que

---

<sup>4</sup> MORAL BELLO, C. “La segunda reforma bursátil en España. Hacia un mercado único de valores” En: *Cuadernos de Estudios Empresariales*, número 7. págs.255-256. 1997. ISSN 1131-6985.

<sup>5</sup> Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (Vigente hasta el 13 de Noviembre de 2015) BOE núm. 181, del 29 de julio de 1998.

ello redundará en un mejor y más ágil funcionamiento de los mercados financieros y en una mayor seguridad jurídica”<sup>6</sup>

### **3. Normas de derecho público**

La legislación de las sociedades cotizadas tiene base tanto en las normas de derecho privado, como en las normas de derecho público. En el presente trabajo se desarrollará brevemente la importancia de las normas de derecho público, puesto que el eje principal del mismo se centrará en las normas de derecho privado y en su evolución a lo largo de los últimos años.

En primer lugar, se aplican a la sociedad cotizada las normas de derecho público relativas a la admisión a negociación de sus acciones, entre ellas encontramos normas importantes como la exigencia respecto a la idoneidad del emisor, debiendo ser este una sociedad anónima: o los requisitos para la admisión a negociación de las acciones de la sociedad, exigiendo que las acciones estén representadas por medio de anotaciones en cuenta y sean libremente transmisibles.

Por otra parte, se requiere un mínimo de capitalización esperada<sup>7</sup>, así como una distribución suficiente de valor. Con el fin de conseguir una distribución suficiente, previamente a la admisión de cotización es muy habitual que se realice una oferta pública de suscripción o de venta de valores, según se estén ofreciendo acciones de nueva emisión o en circulación. Dicha oferta al público de valores será sometida por la CNMV a la verificación de la documentación correspondiente, especialmente del folleto informativo y de las cuentas auditadas del emisor.<sup>8</sup>

La importancia a partir de ese momento recae en que los inversores conozcan la información financiera para poder valorar la compañía y decidir si estarían dispuestos a asumir el riesgo de invertir en ella. Una vez que la CNMV ha verificado la solicitud de admisión a cotización de la sociedad, y se ha ofrecido un acuerdo por parte de la sociedad rectora del mercado, la sociedad oficialmente es admitida a cotización y por ello comienzan a aplicársele multitud de normas de derecho público.

---

<sup>6</sup> Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. BOE núm. 255, de 24 de octubre de 2015.

<sup>7</sup> Trasladando esto a datos numéricos, el mínimo de capitalización se sitúa en seis millones de euros y una distribución de al menos el veinticinco por ciento de las acciones de las que se solicita la admisión entre el público (este porcentaje puede ser menor en ciertos casos).

<sup>8</sup> DE CARLOS BERTRÁN, L. “La sociedad cotizada” *En: Actualidad jurídica Uría Menéndez*, número 39, pág. 35.2015. ISSN 1578-956X



La finalidad de la aplicación de dichas normas de derecho público es asegurar la transparencia en la gestión y la libre formación de los precios, evitando de esta forma que aquellas personas próximas a la empresa obtengan ventajas respecto al resto de accionistas. La transparencia de los mercados es esencial para que los mercados de valores sean eficientes, de ahí que el ordenamiento prevea obligaciones de información muy relevantes. Las sociedades cotizadas también deben hacer pública y difundir su información financiera con carácter periódico.<sup>9</sup>

Finalmente, cabe destacar respecto a la transparencia, la obligación existente para las sociedades cotizadas de comunicar al mercado puntualmente cualquier circunstancia que pueda afectar a la cotización de la acción, a través de “los hechos relevantes”<sup>10</sup>.

#### **4. El Gobierno Corporativo**

El Estatuto jurídico de las sociedades cotizadas se completa con determinadas normas sobre su Gobierno Corporativo que han sido introducidas en la Ley del Mercado de Valores. Para generar valor en la sociedad y mejorar la eficiencia económica y el refuerzo de la confianza de los inversores es imprescindible la existencia de un buen Gobierno Corporativo.

Desde finales del siglo XX, se ha tratado de imponer un nuevo modelo orientado a controlar los órganos de gobierno de las grandes sociedades denominado “gobierno corporativo”, proveniente del concepto anglosajón “*Corporate Governance*”.

A partir de los problemas surgidos como consecuencia de escándalos de manipulación de la información financiera, alteración o interpretación interesada de las normas contables en perjuicio de la transparencia informativa, tanto en empresas europeas como estadounidenses, se ha generado una creciente preocupación en el ámbito del gobierno de las empresas. Esta actual preocupación ha desencadenado el desarrollo de diversas recomendaciones y regulaciones sobre el Gobierno Corporativo

---

<sup>9</sup> DE CARLOS BERTRÁN, L; RÍOS ESTRELLA, M. “Las obligaciones de información sobre hechos relevantes y sobre transacciones con personas vinculadas en el proyecto de Ley Financiera”. En: *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, número 3, págs.39-48, 2002.

<sup>10</sup> Tal y como se recoge en el artículo 82 LMV, se consideran hechos relevantes aquella información cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros, influyendo por ello en su cotización en un mercado secundario.

tanto a nivel nacional como internacional. Y estas recomendaciones se han plasmado en los Códigos de Buen Gobierno.<sup>11</sup>

Podríamos definir un Código de Gobierno Corporativo como el conjunto de principios no obligatorios que recogen las buenas prácticas empresariales, que están relacionadas con el gobierno interno de las sociedades.<sup>12</sup>

Las empresas que cotizan en bolsa, generalmente por tanto, las empresas grandes, con el fin de demostrar su respeto a una serie de principios de aceptación voluntaria y en aras de dar una imagen pública de transparencia y buena gestión empresarial, emplean como instrumento los Códigos de Buen Gobierno.

Estos códigos muestran el compromiso de los órganos de gobierno de la empresa en relación al desarrollo sostenible de la misma, procurando implantar estrategias que sean respetuosas a dicho principio. Además, estos códigos facilitan a las empresas un modelo de comportamiento a seguir en materia de transparencia informativa, en su relación con los diferentes grupos de interés y respecto a los órganos de dirección y de administración, aclarando aspectos de su composición y su funcionamiento.

En este contexto, a continuación se realizará un análisis de los Códigos sobre Gobierno Corporativo desarrollados en España en los últimos tiempos. A lo largo del estudio se realizará una visión general de los aspectos relevantes del buen gobierno empresarial reflexionando respecto a su tratamiento en cada uno de los códigos de buen gobierno españoles, y ofreciendo con ello una visión temporal de su evolución hasta llegar a la regulación vigente. Finalmente, se recalcarán especialmente las novedades introducidas por la Ley 31/2014 al órgano de administración de las sociedades cotizadas.

---

<sup>11</sup> SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J.L. “Contabilidad, transparencia y Gobierno corporativo”. En: *Análisis financiero*, número extra 90, págs.21-30. Ejemplar dedicado a: *Corporate Governance*, 2003. ISSN 0210-2358

<sup>12</sup> FERRUZ AGUDO, L; MARCO SANJUÁN, I; ACERO FRAILE, I. “Evolución temporal de los Códigos de Buen Gobierno”. En: *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, número 2948, pág. 22. 2008. ISSN 0214-8307.

## II. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO EN ESPAÑA

### 1. Informe Cadbury

Para entender cómo se inició la práctica de los Códigos de Buen Gobierno en España debemos echar la vista atrás y situarnos en Inglaterra a finales de los años 80 y principios de los 90. A raíz de la complicada situación económica precedente, la crisis bursátil de octubre de 1987, y los escándalos de blanqueo, narcotráfico y especulación derivados de la quiebra del Bank of Credit & Commerce Internacional (BCCI), tuvo lugar el primer Código de Buen Gobierno, tal y como lo entendemos en la actualidad, el Informe Cadbury.<sup>13</sup>

El Informe Cadbury recomendaba un Código de Buen Gobierno, el cual establecía un conjunto de recomendaciones que debían adoptar todas las empresas admitidas a cotización oficial en el Reino Unido si querían lograr obtener la imagen pública de ser una sociedad bien gobernada. Asimismo, el Comité animaba también a otras compañías, no solo a las admitidas a cotización oficial, a intentar cumplir con sus recomendaciones.<sup>14</sup>

Cabe precisar que estas recomendaciones no eran de obligado cumplimiento pero se utilizaba el mecanismo “comply or explain”. Este principio, que traducido sería “cumplir o explicar” supone que en caso de que una empresa no pueda cumplir o adoptar alguna de las recomendaciones que están recogidas en el Código, debe explicar públicamente las razones por las cuales no puede hacerlo.<sup>15</sup>

El Código Cadbury, promulgado en el Reino Unido en 1992, fue un gran influenciador en otros países, que utilizándolo de modelo han creado sus propios Códigos de Buen Gobierno, con el objetivo de establecer recomendaciones referidas al Consejo de Administración y a su funcionamiento, su composición, su control, etc.

---

<sup>13</sup> GARCÍA DE LA RASILLA Y PINEDA, A. “La Administración de las grandes sociedades cotizadas en bolsa.”. En: *Análisis financiero*, número extra 90, págs. 28-38. Ejemplar dedicado a *Corporate Governance*. 2003. ISSN 0210-2358.

<sup>14</sup> INGLATERRA (1992) Informe Cadbury.

<sup>15</sup> MALLIN, C. “Los Códigos de buen Gobierno”. En: *Análisis financiero*, número extra 90, Pág.73. Ejemplar dedicado a *Corporate Governance*. 2003. ISSN 0210-2358.

España no se quedó al margen de este movimiento, que se vivió debido al proceso de privatización y al descenso de los tipos de interés. Si las empresas querían realizar la privatización, para hacer frente a dicha inversión debían buscar para ello financiación, suponiendo la puesta en circulación de títulos y consecuentemente influyendo en la reestructuración del accionariado de la gran mayoría de las sociedades cotizadas españolas. El crecimiento bursátil que se vivió en España es el que ha dado lugar la creación de los Códigos de Buen Gobierno en nuestro país, ya que aquellas circunstancias impulsaron un interés cada vez más creciente de los reguladores por dotar a los mercados de prácticas que mejoren el Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas.<sup>16</sup>

Concretamente, el primer intento de reforma de los Consejos de Administración en España data del año 1996, con la creación de un Código de Buen Gobierno impulsado por el Círculo de Empresarios. Dicho código contenía diez recomendaciones que recogían ideas plasmadas en diferentes códigos internacionales pero especialmente las establecidas en el Código Cadbury. Sin embargo, cuando las estructuras de gobierno de las empresas españolas sufrieron una mayor modernización fue en 1998, año en el cual fue promulgado el Código Olivencia.<sup>17</sup>

## **2. Informe Olivencia**

Antes de profundizar en el contenido del Informe Olivencia debemos realizar un encuadre económico y político de la situación de España en ese momento. En 1996 llegó al poder del gobierno el Partido Popular, el cual comenzó a llevar a cabo reformas estructurales que suscitaban inquietudes y sugerencias en el sector privado en torno al funcionamiento de los Consejos de Administración en el ámbito empresarial.

Es por ello que el 18 de febrero de 1997, se creó la Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, también denominada Comisión Olivencia debido a que fue presidida por Manuel Olivencia Ruiz.

---

<sup>16</sup> CRESPO RODRIGUEZ, M.; ZAFRA JIMÉNEZ, A. *Transparencia y buen gobierno: su regulación en España*. Madrid: La Ley, 2005. Págs. 1-2.

<sup>17</sup> GÓMEZ ANSÓN, S; FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, E. “La experiencia del Código Olivencia”. En: *Análisis financiero*, número extra 90, Pág. 63. Ejemplar dedicado a *Corporate Governance*. 2003. ISSN 0210-2358.

La finalidad de esta comisión fue dar respuesta a las crecientes preocupaciones acerca de la responsabilidad y transparencia en la gestión de las sociedades. Esta comisión tuvo como objetivo la redacción de un informe sobre la problemática de los Consejos de Administración de las sociedades que cotizan en bolsa (Informe sobre el Consejo de Administración) y la elaboración de un Código de Buen Gobierno de asunción voluntaria por parte de las sociedades.<sup>18</sup>

Así el año 1998 se inició con la publicación del llamado Informe Olivencia, el cual, entre otras medidas, recomendó a las sociedades destinatarias que permitieran la adopción de los instrumentos necesarios para que los consejeros tuvieran disponible toda aquella información que precisaran. Asimismo, indicó los deberes generales de diligencia y lealtad de los consejeros y recomendó que el Consejo de Administración promoviera la adopción de medidas con el fin de ampliar los deberes de lealtad de los consejeros también a los accionistas más significativos.<sup>19</sup>

El Código Olivencia, elaborado a iniciativa del entonces Ministerio de Economía y Hacienda y bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, fue promulgado en ese mismo año, en 1998. El Código Olivencia contiene 23 recomendaciones cuya aplicación en las empresas es voluntaria y flexible, tal y como lo era el Código Cadbury. Por una parte, su aplicación es voluntaria porque son las propias empresas las que en última instancia deben decidir sobre la conveniencia o no de acogerse a las recomendaciones, y por otra parte es flexible porque su implementación debe ajustarse a las características y posibilidades específicas de cada empresa.

El Código Olivencia recoge un conjunto de recomendaciones en relación a la estructura y funcionamiento del Consejo de Administración, al mismo tiempo que regula cómo dirigir y gestionar correctamente las sociedades. Es por ello que determinamos que dicho código supone una nueva forma de legislar al implantar un sistema normativo completamente nuevo.<sup>20</sup>

Junto al Código Olivencia conviven 2 tipos de normas: normas de derecho privado contenidas en la Ley de Sociedades Anónimas; y normas de derecho público

---

<sup>18</sup> COMISIÓN ESPECIAL PARA EL ESTUDIO DE UN CÓDIGO ÉTICO DE LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES. “El Gobierno de las Sociedades Cotizadas”. En: *Información Comercial Española, ICE*: Revista de economía, número 769. Págs. 113-142. 1988. ISSN 0019-977X.

<sup>19</sup> CRESPO RODRIGUEZ, M.; ZAFRA JIMÉNEZ, A. *Op. Cit*, Nota 16. Págs. 22 y ss.

<sup>20</sup> GARCÍA DE LA RASILLA Y PINEDA, A. *Op. Cit*. Nota 13. Pág. 33.

contenidas en la ley del Mercado de Valores y sus innumerables disposiciones de desarrollo. Estas dos leyes (Ley de Sociedades Anónimas y la Ley del Mercado de Valores) se modifican con la Ley 26/2003 “Ley de Transparencia”.<sup>21</sup>

### **3. Informe Aldama**

La entrada en el nuevo siglo fue unida con una serie de escándalos tanto contables como financieros, pudiendo destacar por ejemplo los de Enron en Estados Unidos y los de Ahold y Parmalat en Europa. Esto conllevó en ambos lugares cambios legislativos importantes, como fue la promulgación de la Sarbanes-Oxley Act en Estados Unidos en 2002, la cual obligó a que los emisores de valores en mercados secundarios oficiales tuvieran un Comité de Auditoría. La finalidad principal de la Sarbanes-Oxley Act of 2002 fue evitar el fraude que se producía en la alteración del valor de las acciones de las empresas que cotizan en bolsas de valores.

En el caso de España, persiguiendo el mismo fin e inspirándose en la Sarbanes-Oxley Act, se promulgó la Ley 44/2002<sup>22</sup>, que supuso asimismo la primera positivización de recomendaciones del Código Olivencia.

Como parte de este movimiento, se constituyó en 2003 una nueva Comisión Especial que produjo el Informe Aldama, el cual pretendía establecer criterios y pautas con vistas a aumentar la transparencia y la seguridad de los mercados. El Informe Aldama considera válidas, en términos generales, las recomendaciones del Código Olivencia, y hace especial hincapié en la transparencia de la gestión empresarial.

La Comisión comprendió que la clave para alcanzar los objetivos de eficiencia, seguridad y protección al inversor se encontraba en el principio de transparencia, el cual necesita ser ampliado y potenciado. Es por ello que propone completar dicho principio introduciendo tanto instrumentos y mecanismos que garanticen la calidad de la información cualitativa que es difundida al mercado para completar la cuantitativa, tanto económica como contable y la de impacto inmediato (hechos relevantes).<sup>23</sup>

Por lo tanto, el Informe Aldama se puede abordar desde dos perspectivas; por una parte se propone adoptar el enfoque del Código Olivencia respecto a la creación de

---

<sup>21</sup> DE CARLOS BERTRÁN, L. *Op. Cit.* Nota 8. Pág. 33

<sup>22</sup> Ley 44/2002, de 26 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. BOE núm. 281, de 23 de noviembre de 2002.

<sup>23</sup> CRESPO RODRIGUEZ, M.; ZAFRA JIMÉNEZ, A. *Op. Cit.* Nota 16. Págs. 13 y ss.

un Código de buenas prácticas no imperativo, manteniendo la regla de cumplir o explicar, y por otro lado, del informe también se derivan ciertas medidas cuyo contenido está referido a reforzar la transparencia y el desarrollo del deber de lealtad de los administradores.

En este Informe se introduce una relevante novedad, y esta es el reconocimiento de la importancia de la responsabilidad de los administradores en el camino de avanzar hacia el buen gobierno de las empresas. La responsabilidad se deriva de los deberes de diligencia, que en rasgos generales el informe describe como el deber de velar por los intereses de la empresa en su conjunto; y lealtad que queda recogida como tratar de realizar la correcta distribución de los resultados obtenidos.<sup>24</sup>

Asimismo, el Consejo de Ministros aprobó otorgar rango de ley a algunas de las recomendaciones contenidas en el Informe Aldama, como ejemplo de las mismas podemos citar la recomendación que hace referencia a la necesidad de que las empresas informen sobre su estructura corporativa y sobre las prácticas de buen gobierno.<sup>25</sup>

Como consecuencia de todo ello, se aprobó la Ley 26/2003, ya mencionada anteriormente y por la que se modificaban la Ley de Mercado de Valores y la Ley de Sociedades Anónimas. Esta norma es comúnmente conocida como “Ley de Transparencia” y su objetivo es reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas. Mediante esta ley se refuerza el principio de “cumplir o explicar”, puesto que estas sociedades tienen la obligación de proporcionar información al mercado explicando el seguimiento o el no seguimiento de las recomendaciones del Gobierno Corporativo.

La Ley de Transparencia introdujo novedades en la Ley del Mercado de Valores y en la Ley de Sociedades Anónimas. En el primer caso, se introduce en la LMV un nuevo título dedicado íntegramente a las sociedades cotizadas, en el cual las normas societarias y las normas que pertenecían al Mercado de Valores se veían mezcladas. En el segundo caso, se introducen referencias a la sociedad cotizada dentro de la LSA entremezclándose las normas que únicamente se aplican a las sociedades cotizadas, con

---

<sup>24</sup> SALAS FUMÁS, V. “Los deberes de los administradores en el buen Gobierno”. En: *Análisis financiero*, número extra 90, págs.11-20. Ejemplar dedicado a *Corporate Governance*. 2003. ISSN 0210-2358.

<sup>25</sup> GÓMEZ ANSÓN, S; FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, E. Op. Cit. Nota 17. Pág. 63.

normas de aplicación general a todas las sociedades anónimas, que por tanto serían de aplicación también a las sociedades cotizadas al ser ésta un tipo de sociedad anónima.<sup>26</sup>

#### 4. Código Conthe

Tras las novedades legislativas de inicios del siglo XXI en el ámbito del Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas, hubo un tiempo de calma legislativa que vio su fin en el año 2006, ya que se desarrolló un nuevo movimiento legislativo, un nuevo Código de Buen Gobierno.

Con la finalidad de recopilar y refundir en un mismo documento todas las recomendaciones de los códigos de buen gobierno predecesores (Olivencia y Aldama) y una serie de recomendaciones de la Comisión Europea en materia de remuneración de consejeros, el papel de los consejeros no ejecutivos y otras procedentes de los principios de buen Gobierno Corporativo de la OCDE<sup>27</sup>, en 2006 se publica el Código Conthe. Recibe este nombre haciendo referencia al presidente de la CNMV del grupo de trabajo encargado de su recopilación, pero realmente es el Código Unificado de Buen Gobierno.

Pese a que el Código Conthe sólo está dirigido a las sociedades cotizadas, cualquier empresa que desee proyectar una gestión de su sociedad buena y transparente a sus inversores y al mercado, podrá aplicar también todas estas recomendaciones de prácticas de buen gobierno.

Tal y como describió el propio Manuel Conthe, y siguiendo las palabras de Enrique Aldama, “el principio de cumplir o explicar reside en este código y la explicación será tan legítima o lícita como lo evalúen los mercados, que en su caso premiarán o castigarán a la sociedad”.<sup>28</sup>

Un aspecto que resalta la gran evolución que se produjo de un código a otro es la redacción del mismo, el cual resulta avanzado y moderno, no al mismo nivel que los códigos anglosajones, pero siendo un gran paso en términos de transparencia para la situación de las sociedades españolas. El Código Unificado tuvo como objeto la transparencia, la información fiable y la confianza de inversores y mercados.

---

<sup>26</sup> DE CARLOS BERTRÁN, L. Op. Cit. Nota 8. Pág. 34

<sup>27</sup> OCDE (2004) “Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE”

<sup>28</sup> SOLÍS CÉSPEDES, J.L. “Código Conthe: Claves del buen gobierno”. En: *Estrategia financiera*, número 231, págs.50-55. 2006. ISSN 1130-8753



## 5. La Ley 31/2014 y el nuevo Código de Buen Gobierno.

Debido al convencimiento generalizado de que un factor esencial para la generación de valor de las sociedades cotizadas es una adecuada y transparente gestión de las sociedades cotizadas, en los últimos años se ha producido un gran número de iniciativas relacionadas con las buenas prácticas en materia de Gobierno Corporativo. Estas prácticas además de un aumento del valor, logran una mejora en la eficiencia de las empresas y produce un reforzamiento en la confianza de los inversores.<sup>29</sup>

En España el 10 de mayo de 2013 se creó por Acuerdo del Consejo de Ministros, la Comisión de Expertos en materia de gobierno corporativo. Esta Comisión se creó con objeto de garantizar el buen gobierno de las empresas, proponiendo iniciativas y reformas legislativas con la intención de mejorar la eficacia y responsabilidad de la gestión de sociedades españolas. Asimismo esta Comisión prestó asesoramiento a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en la actualización del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas de 2006.<sup>30</sup>

Tras un tiempo de trabajo, el 14 de octubre de 2013 la Comisión presentó el “Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas”, que fueron respetadas prácticamente en su totalidad por el legislador a la hora de redactar la Ley 31/2014. Estas propuestas de modificación tuvieron lugar ante la necesidad de evitar una asunción imprudente de riesgos, un diseño de sistemas de retribución inapropiados y una deficiente composición de los órganos de administración y dirección por parte de las sociedades mercantiles.

La Ley 31/2014 de 3 de Diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo entró en vigor el 24 de diciembre de 2014. Las novedades plasmadas en dicha ley podrían agruparse en dos categorías: las relativas a la Junta General de Accionistas y las relativas al Consejo de Administración.<sup>31</sup>

---

<sup>29</sup> KPMG ABOGADOS S.L. “Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas”, 27 de febrero de 2015; Recuperado de <https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/07/cod-buen-gob.pdf> (última consulta, 03/12/2016)

<sup>30</sup> Orden ECC/895/2013, de 21 de mayo, por la que se publica el Acuerdo del Consejo de Ministros de 10 de mayo de 2013, por el que se crea una Comisión de expertos en materia de gobierno corporativo. BOE núm. 123, del jueves 23 de mayo de 2013, págs. 39263-39265

<sup>31</sup> Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del Gobierno Corporativo. BOE núm. 293, de 4 de diciembre de 2014, Págs. 99793-99826

Resulta sorprendente puesto que hasta este momento únicamente se habían tratado en los Códigos de Buen Gobierno españoles recomendaciones en cuanto a los Consejos de Administración, mientras que la Junta General permanecía al margen. La razón por este desplazamiento de la Junta de las normas de gobierno corporativo en los últimos tiempos se debe a que se había asumido que los accionistas minoritarios no estaban interesados en la participación activa de la vida social de la empresa, asumiéndose asimismo, que los principales problemas de gobierno radicaban en los órganos de administración.<sup>32</sup>

Por ello, con la introducción de modificaciones relativas a la Junta General se pretende revitalizar el funcionamiento de este órgano, intentando con ello conseguir una intervención efectiva de los socios y accionistas en la actividad social, fomentando así una mayor participación de éstos en la sociedad, sin que queden al margen.<sup>33</sup>

Tal y como se ha explicado, la Comisión de expertos destacó aquellas cuestiones que debían ser incorporadas a normas con rango legal, lo que dio lugar a la aprobación de la Ley 31/2014, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital. Mientras que el resto de propuestas se tradujeron en una serie de principios y recomendaciones de cumplimiento voluntario que fueron recopiladas en el nuevo Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas.

El 24 de febrero de 2015 la CNMV publicó el nuevo Código de Buen Gobierno, que había sido elaborado con el apoyo y asesoramiento de la Comisión de expertos en materia de gobierno corporativo.

En conclusión, la actividad que desarrolló la Comisión de expertos en materia de Gobierno Corporativo se puede identificar en dos vertientes; por un lado disposiciones de carácter imperativo y por otro, recomendaciones de seguimiento voluntario.

Las disposiciones de carácter imperativo se han recogido en la reforma de la Ley de Sociedades de Capital que se llevó a cabo por la Ley 31/2014; y las recomendaciones de seguimiento voluntario son las que contiene el nuevo Código de Buen Gobierno que, como los anteriores códigos está sujeto al principio de “cumplir o explicar”.

---

<sup>32</sup> DE CARLOS BERTRÁN, L. Op. Cit. Nota 8. Pág. 37.

<sup>33</sup> PAZ-ARES, T. “Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo: novedades en materia de régimen de gobierno de las sociedades no cotizadas”. En: *Comunicaciones en Propiedad Industrial y Derecho de la Competencia*, número 75, págs.7-23. 2015. ISSN 1579-3494.

### III. EVOLUCIÓN LEGISLATIVA DE LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN

A pesar de que el gobierno corporativo es un tema de plena actualidad, debemos recordar que es un fenómeno que comenzó a ser analizado ya en los años 70. Por ello antes de introducirnos en el estudio de la evolución de la figura de los Consejos de Administración en las últimas décadas, debemos realizar una revisión de los fundamentos teóricos del problema de agencia que surge en las grandes sociedades cotizadas por la separación de la propiedad y el control, haciendo hincapié en su origen, las consecuencias y las soluciones del mismo.

#### 1. El problema de agencia

Tradicionalmente se ha asumido que no existen conflictos entre los objetivos de los administradores y de los accionistas, sin embargo, en las últimas décadas se ha plasmado un “problema de agencia” inherente de la separación de la propiedad y el control.

Este problema de agencia en el Gobierno Corporativo es representado en la incompatibilidad de los intereses de los gestores y los accionistas, siendo este problema enfrentado por parte de la sociedad ofreciendo al accionista mecanismos de control sobre el agente gestor.

Sin embargo, en España, estos mecanismos han tenido un escaso desarrollo, y esta situación junto con el escaso número de empresas que cotizan en Bolsa han supuesto una dificultad para el país a la hora de poner solución a los problemas de agencia. En consecuencia, para poner solución al problema de agencia en España lo que predomina son los mecanismos de control interno, convirtiendo con ellos a los Consejos de Administración en la figura central del Gobierno Corporativo.<sup>34</sup>

Podemos destacar como la funcionalidad más importante de los Consejos de Administración la función de ratificar y controlar las decisiones más relevantes de la sociedad, permitiendo en consecuencia la separación de la gestión y del control.

---

<sup>34</sup> ACERO FRAILE, I; ALCALDE FRADEJAS, N. “Los consejos de administración: una instantánea del caso español” En: *Economía industrial*, número 278, págs.159-168. Ejemplar dedicado a Gobierno y transferencia del conocimiento: El reto de la innovación. 2010. ISSN 0422-2784

Es por ello que la teoría de agencia establece que para el buen funcionamiento de la organización de las compañías, los Consejos de Administración son un mecanismo imprescindible para llevar a cabo la gestión, el gobierno y el control de la misma. Podemos concluir diciendo que los consejos al fin y al cabo son una solución de mercado, una institución parte de una organización social que ayuda a mejorar los problemas de agencia que pudieran surgir entorno al funcionamiento de la actividad de una empresa.

## **2. El Consejo de Administración.**

Podemos distinguir entre las principales funciones del Consejo de Administración dos aspectos, por una parte está la función de control y supervisión, y por otra parte encontramos la función de orientación y asesoramiento.

Los consejos de administración distinguen diferentes tipos de consejeros que confluyen en los órganos de gobierno. En España, la CNMV proporciona las siguientes definiciones<sup>35</sup>:

- a) Consejeros internos o ejecutivos: son aquellos miembros del Consejo de Administración que además de sus funciones como consejeros, intervienen en la actividad diaria de la compañía desempeñando tareas de alta dirección, o bien son empleados de la sociedad o de su grupo.
- b) Consejeros externos dominicales: forman parte del Consejo de Administración por su condición de accionistas de la sociedad, o bien por detentar una participación superior al 5% del capital. Puede formar parte del Consejo de forma directa a través de un representante.
- c) Consejeros externos independientes: son miembros del Consejo de Administración que deben desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relación alguna con el equipo gestor ni con los accionistas de control de la sociedad. Se eligen en atención a sus circunstancias personales y profesionales. Su misión fundamental es defender los intereses de todos los accionistas, y en particular, de los minoritarios que no tienen

---

<sup>35</sup> LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (última consulta 20/12/2016).  
Recuperado de: <https://www.cnmv.es/>

acceso a un puesto en el Consejo; esto es especialmente relevante en situaciones de conflicto potencial (operaciones vinculadas, OPA, fusiones...).

El Consejo de Administración es un elemento muy relevante de Gobierno Corporativo y esto podemos verlo atendiendo al contexto internacional donde muchos países del mundo han tratado de regular las buenas prácticas empresariales sobre su funcionamiento, su tamaño y su composición, estableciéndose en algunos casos recomendaciones de asunción voluntaria y en otros, normas de obligado cumplimiento.<sup>36</sup>

### **3. El Consejo de Administración en los Códigos de Buen Gobierno españoles.**

#### *3.1. Voluntariedad u obligatoriedad de las recomendaciones.*

Todas las recomendaciones recogidas en los Códigos de Buen Gobierno españoles, tanto el Olivencia, el Aldama, el Conthe y el Nuevo Código de Buen Gobierno, siguen la teoría de voluntariedad de seguimiento, es decir, cada empresa es libre de adoptar aquellas medidas que considere más adecuadas y en caso de no seguirlas deberán ofrecer una explicación de los motivos de no seguimiento. Asimismo, otro rasgo que comparten todos estos códigos es que ha primado el principio anglosajón “comply or explain”.<sup>37</sup>

Sin embargo, pese a compartir ese rasgo de semejanza en la voluntariedad de las recomendaciones, los códigos han diferido entre sí a lo largo de los tiempos respecto al tratamiento de la publicidad de dicha información.

En primer lugar, el Informe Olivencia aunque sí aconseja que las sociedades publiquen información de las prácticas de buen gobierno aplicadas, no establece un formato concreto para dicha publicación. Esto conlleva que las informaciones no fueran comparables en el mercado entre unas empresas y otras, al suministrar cada una la información con un formato diferente.

---

<sup>36</sup> ACERO FRAILE, I; ALCALDE FRADEJAS, N. Op. Cit. Nota 33. Pág. 159

<sup>37</sup> FERRUZ AGUDO, L; MARCO SANJUÁN, I; ACERO FRAILE, I. Op. Cit. Nota 12. Pág. 22.

Posteriormente, en el Informe Aldama se trata de evitar que la información suministrada al mercado por las empresas suponga un problema, y por ello se quiere transmitir dicha información de una forma equitativa y simétrica mediante el IAGC, un documento que recoja un informe anual de gobierno corporativo.

Aquello que en el Informe Aldama se recogió como una mera sugerencia se vio reforzado formalmente en el artículo 116 de la Ley 26/2003 del Mercado de Valores<sup>38</sup> donde se exige la publicación de un Informe Anual en el que se informe sobre el “grado de seguimiento de las recomendaciones de Gobierno Corporativo o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones”.

El contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo se ve completada con la Orden Ministerial del 26 de diciembre de 2003, que indica que “la Comisión Nacional del Mercado de Valores elaborará un documento único sobre gobierno corporativo con las recomendaciones existentes, que podrá servir como criterio para la adopción de normas de buen gobierno por parte de las sociedades, y para la justificación o explicación de las normas o prácticas que apruebe o realice la sociedad”.<sup>39</sup>

Tras la entrada en vigor de la Ley mencionada, la presentación del IAGC es obligatoria, y por ello el Informe Conthe simplemente remarca la importancia del principio cumplir o explicar sin entrar de nuevo a valorar la publicidad de la información.

El Nuevo Código de Buen Gobierno de 2015, siguiendo el principio de cumplir o explicar, establece la Recomendación 3 “Que durante la celebración de la Junta General ordinaria, como complemento de la difusión por escrito del Informe Anual de Gobierno Corporativo, el Presidente del Consejo de Administración informe verbalmente a los accionistas, con suficiente detalle de los aspectos más relevantes del gobierno corporativo de la sociedad y, en particular:....b) De los motivos concretos por

---

<sup>38</sup> Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas. BOE núm.171, del 18 de julio de 2003, págs. 28046-28052

<sup>39</sup> Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades. BOE núm. 7, de 8 de enero de 2004. Págs. 389-393.

los que la compañía no sigue alguna de las recomendaciones del Código de Gobierno Corporativo y, si existieran, de las reglas alternativas que aplique en esta materia”.<sup>40</sup>

Asimismo, el Nuevo Código determina que la valoración de las explicación que proporcionen las sociedades cotizadas en relación a la falta de seguimiento o el seguimiento parcial de las recomendaciones, corresponderá a los accionistas, inversores y, en general, a los mercados.

No obstante, en relación a lo anteriormente explicado, la CNMV deberá verificar el grado de cumplimiento de cada una de las recomendaciones del Código contenidas en el Informe Anual de Gobierno Corporativo o bien de las actualizaciones que en el mismo introduzca la CNMV, con objeto de facilitar una información veraz al mercado en general sobre las sociedades que cumplen o no con lo dispuesto en el Código.

### *3.2. Empresas destinatarias*

El Código Olivencia se dirige a las sociedades cotizadas españolas y en especial a aquellas compañías que cuentan con un porcentaje mayoritario de acciones de libre circulación en su capital social.

Por otro lado, el Informe Aldama indicaba que aunque sus recomendaciones podían extenderse a otras sociedades que acudan al mercado primario de valores aunque no coticen en un mercado secundario, principalmente va dirigido a las sociedades cotizadas en los mercados de capitales.

Por su parte, el Código Conthe se dirige a todas las sociedades cotizadas. Sin embargo reconoce que algunas de las recomendaciones no pueden aplicarse por igual a todas las sociedades, resultando excesivas o poco apropiadas para sociedades de menor tamaño, pero indica asimismo que en tales casos simplemente será necesario que en aplicación del principio cumplir o explicar, basen el no seguimiento de una recomendación en ese aspecto.<sup>41</sup>

Siguiendo la línea del Informe Conthe, el nuevo Código de Buen Gobierno dirige sus recomendaciones al conjunto de sociedades cotizadas españolas siendo independiente su tamaño o nivel de capitalización. Sin embargo al poder dichas sociedades explicar la no aplicación de ciertas recomendaciones del código, queda

---

<sup>40</sup> Recomendación 3. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2015.

<sup>41</sup> FERRUZ AGUDO, L; MARCO SANJUÁN, I; ACERO FRAILE, I. Op. Cit. Nota 12. Pág. 23.

salvaguardada la libertad y autonomía de las sociedades, puesto que podrán excusarse en que las mismas no son adecuadas a su caso particular, al resultar excesivas al tamaño de su empresa.<sup>42</sup>

### 3.3. Comisiones de apoyo al Consejo de Administración

Las comisiones de apoyo al Consejo tuvieron su primera aparición ya en el Informe Olivencia, en el que aparecen como órganos consultivos e informativos. En dicho código se denominan Comisiones delegadas de control y se aconseja que como mínimo existan dos de ellas, una que se dedique a las funciones de auditoría y cumplimiento y otra para para asuntos de nombramientos y retribuciones. Asimismo, se recomienda que su composición sea únicamente de consejeros externos.

La Ley 44/2002 supuso la primera positivización de recomendaciones del Código Olivencia, que mediante su artículo 47 indica que se añade una disposición adicional decimoctava a la Ley 24/1988, de 28 de julio, reguladora del Mercado de Valores, con la siguiente redacción: “Las sociedades emisoras de valores cuyas acciones u obligaciones estén admitidas a negociación en mercados secundarios oficiales de valores deberán tener un Comité de Auditoría...”

En consecuencia, en este caso, la ley conllevó la obligatoriedad de la creación una Comisión de Auditoría con una composición mayoritaria de consejeros no ejecutivos nombrados por el Consejo de Administración<sup>43</sup>

Respecto a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, su principal función es formular y revisar los criterios para la composición del Consejo y seleccionar los candidatos a ocupar el cargo de consejero, además de elaborar propuestas en relación con la designación de nuevos consejeros.<sup>44</sup>

En el Informe Aldama, aunque también se hace referencia a la Comisión de Auditoría y Control y a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, se incorpora en este nuevo código la Comisión de Estrategia e Inversiones. Respecto a la relación de

---

<sup>42</sup> Principios básicos del Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2006.

<sup>43</sup> Velasco San Pedro, L.A. “El Comité de Auditoría”. En: ALONSO UREBA, A. [et al.] *Derecho de sociedades anónimas*, tomo 2. Navarra: Derecho Mercantil, Estudios e Informes, SL. 2006. Págs. 1087 y ss.

<sup>44</sup> Alonso Ureba A.; Roncero Sánchez, A. “Sistema de elección de los consejeros”. En: ESTEBAN VELASCO, G. (coordinador). *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Madrid: Garrigues & Andersen. 1999. Págs. 213 y ss.



composición de las dos primeras comisiones se indica que los miembros deben ser consejeros externos manteniendo la proporcionalidad existente en el Consejo entre dominicales e independientes, sin embargo para la Comisión de Estrategia e Inversiones se amplía la posibilidad de incluir tanto consejeros ejecutivos o internos, como externos.<sup>45</sup>

En el Código Conthe se indica, tal y como fue recogido en el Olivencia, que además de existir la Comisión de Auditoría, sería apropiado crear una o dos comisiones encargadas de las funciones de nombramiento y retribución. En dicho código además, se detallaron las funciones encomendadas a cada una de las comisiones, indicando que estarían compuestas por un mínimo de tres consejeros externos y cuyos presidentes fueran consejeros independientes.<sup>46</sup>

Las recomendaciones sobre la constitución de comisiones de apoyo al Consejo de Administración se transforman en una obligación legal a partir de la Ley 44/2002 y con la Ley 31/2014. Tal y como se ha explicado anteriormente, por una parte la Comisión de Auditoría fue obligatoria desde la Ley 44/2002 y por otra parte, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones constituye una obligatoriedad desde la Ley 31/2014.

En la Ley 31/2014 además de establecer el carácter obligatorio de la comisión de Nombramientos y Retribuciones, se modifica la composición de la comisión de auditoría, indicando que ambas comisiones estarán compuestas por consejeros no ejecutivos, siendo por lo menos dos de ellos independientes y elegibles como presidente.<sup>47</sup>

En el Nuevo Código de Buen Gobierno se establece recomendaciones sobre la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, estableciendo, que en las sociedades de elevada capitalización serán dos comisiones separadas, y que además de cumplir los requisitos legales, estará compuesta por una mayoría de consejeros independientes y sus miembros se designarán teniendo en cuenta los conocimientos, aptitudes y experiencia

---

<sup>45</sup> FERRUZ AGUDO, L; MARCO SANJUÁN, I; ACERO FRAILE, I. Op. Cit. Nota 12. Pág. 24.

<sup>46</sup> Recomendación 39. Versión actualizada del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas (2006) aprobada por el Consejo de la CNMV, 2013.

<sup>47</sup> Principio 20. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2015.

necesarios, y sus normas de funcionamiento reforzarán su especialización, independencia y ámbito de actuación.<sup>48</sup>

### *3.4. Funciones del Consejo de Administración*

Tal y como se ha dicho anteriormente, las principales funciones del Consejo de Administración son la función de control y supervisión y la función de orientación y asesoramiento, pero a lo largo de los años cada código ha resaltado unas funciones sobre otras.

En el Informe Olivencia la función de control y supervisión es la primordial del Consejo de Administración, controlando éste las instancias de gestión y sirviendo de enlace entre los accionistas y la sociedad. Además, en este Informe se introducen cinco funciones del Consejo como “indelegables”, siendo dicho núcleo de funciones modificado en el Código Conthe.

Más adelante, en el Informe Aldama, ya no se propone un listado de las funciones del Consejo, simplemente establece que se persigan los intereses de la organización. También remarca que una función del Consejo de Administración es la publicación de la información de la sociedad, tanto en la elaboración de un Informe Anual de Gobierno Corporativo, como estableciendo el contenido que se debe dar a conocer en la página web de la empresa.

Al igual que en el Informe Olivencia, en el Código Conthe de nuevo se habla de la función general de control y supervisión, unida ésta a sus tres responsabilidades indelegables, siendo éstas la responsabilidad estratégica, la responsabilidad de vigilancia y la responsabilidad de comunicación. Sin embargo a diferencia de los Códigos predecesores, en el Código Conthe se realiza un amplio listado de competencias a desarrollar por el Consejo, más exhaustivo que cualquiera de los anteriores.<sup>49</sup>

El Nuevo Código de Buen Gobierno recoge todas las ideas previas y establece que la función del Consejo de Administración es la supervisión y el control del equipo

---

<sup>48</sup> Recomendación 48. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2015.

<sup>49</sup> FERRUZ AGUDO, L; MARCO SANJUÁN, I; ACERO FRAILE, I. 2008. Op. Cit. Nota 12. Pág. 23.

directivo y de las distintas comisiones, ofreciendo asimismo una función de asesoramiento y orientación.<sup>50</sup>

### *3.5.Sesiones del Consejo de Administración*

En ninguno de los tres códigos se precisa un número concreto sobre las reuniones que deben celebrarse, indicando que el Consejo deberá reunirse de forma ordinaria con la periodicidad que considere adecuada.

En el Nuevo Código de Buen Gobierno respecto al funcionamiento del Consejo de Administración, se recomienda que el Consejo de Administración se reúna con la frecuencia precisa para desempeñar con eficacia sus funciones y, al menos, ocho veces al año.<sup>51</sup>

### *3.6.Composición del Consejo de Administración*

En apartados anteriores se han explicado los diferentes tipos de consejeros que pueden componer el Consejo de Administración, y con el transcurso del tiempo y las redacciones de los diversos códigos la composición del Consejo ha ido variando, no solo cualitativamente si no también cuantitativamente.

En primer lugar, el Informe Olivencia estableció que resultaba difícil establecer un número apropiado de consejeros como norma general, puesto que esto podría variar en función de las características propias de cada organización. A pesar de ello, en el código se recogió que se estimaba que el tamaño adecuado del Consejo podría encontrarse entre los cinco y quince miembros, de forma que se garantice un mínimo de participantes en el momento de tomar decisiones pero sin sobredimensionarlo para facilitar de este modo su capacidad de deliberación, su cohesión y efectividad.

La novedad introducida en las diversas reformas del Consejo de Administración es la referente a su composición, puesto que ya no se refiere únicamente al número (composición cuantitativa o dimensión numérica), sino también al tipo de consejeros de que debe componerse (composición cualitativa).<sup>52</sup>

---

<sup>50</sup> Recomendación 12. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2015.

<sup>51</sup> Recomendación 26.Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2015.

<sup>52</sup> Esteban Velasco, G. “La renovación de la estructura de administración en el marco del debate sobre el gobierno corporativo”. En: ESTEBAN VELASCO, G. (coordinador). *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Madrid: Garrigues & Andersen. 1999. Págs. 137 y ss.

En consecuencia, en el Informe Olivencia no solo se determina un número aproximado de consejeros, también establece una recomendación respecto a la proporción existente entre ellos, recomendando que los consejeros externos, tanto dominicales como independientes representen una mayoría frente a los ejecutivos o internos. Asimismo dentro de los consejeros externos debería existir una proporción entre dominicales e independientes que respondiera a la relación respecto al capital accionarial significativo y el resto. Por último, cabría mencionar que en éste código no se hace referencia alguna a la proporción de hombres y mujeres que debiera existir en la composición del Consejo.

Sin embargo, en el Código Aldama, ya no se indica un número recomendado de consejeros, simplemente se recoge que su composición deberá dar lugar a un funcionamiento del consejo que asegure la operatividad del mismo en las sociedades cotizadas. A pesar de dicha diferencia, el Código Aldama sigue las recomendaciones de Olivencia respecto al porcentaje de Consejeros externos e internos y tampoco hace ninguna referencia al reparto entre mujeres y hombres.<sup>53</sup>

En el Informe Conthe, de nuevo, se estima que el tamaño adecuado del Consejo podría estimarse entre cinco y quince miembros, con el fin de asegurar la eficacia y la operatividad del mismo en la participación de sus integrantes, tal y como estableció en anteriores momentos el Código Olivencia.<sup>54</sup>

Asimismo, en el Código Conthe se mantiene lo establecido en Olivencia recomendando que el porcentaje de consejeros externos sea mayoritario, pero siempre respetando la estructura de capital de la sociedad, de forma que la distribución entre dominicales e independientes refleje la relación lógica de la distribución del capital, aunque se indica que los Consejeros independientes deberían representar al menos un tercio del total de Consejeros.<sup>55</sup>

Y como elemento novedoso, en el Informe Conthe, a diferencia de los códigos predecesores, se introduce un apartado en relación a la diversidad de género existente en el Consejo de Administración, recomendando que la sociedad de explicaciones sobre

---

<sup>53</sup> Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas. 8 de enero de 2003.

<sup>54</sup> Recomendación 9. Versión actualizada del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas (2006) aprobada por el Consejo de la CNMV, 2013.

<sup>55</sup> Recomendaciones 10, 11 y 12. Versión actualizada del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas (2006) aprobada por el Consejo de la CNMV, 2013.

las medidas e iniciativas implantadas en caso de que cuente con un escaso número de consejeras, con el fin de evitar dicha situación e intentando dar apoyo a la incorporación del colectivo femenino en los órganos de administración de las sociedades.<sup>56</sup>

En el nuevo Código de Buen Gobierno respecto a la composición del Consejo de Administración se recomienda que se apruebe una política de selección conforme a unos determinados criterios. Igualmente, se recomienda que se realice un informe previo de las necesidades del Consejo de Administración y que el mismo se recoja en el informe justificativo de la Comisión de Nombramientos que se publique al convocar la Junta General de accionistas a la que se someta la ratificación, el nombramiento o la reelección de cada consejero. Además la Comisión de Nombramientos verificará anualmente el cumplimiento de la política de selección de Consejeros y se informará de ello en el Informe Anual de gobierno corporativo.

Asimismo, en el nuevo Código de Buen Gobierno se establece que el porcentaje de consejeros dominicales no sea mayor que el porcentaje de capital social representado por dichos consejeros, pudiendo reducirse a un tercio en sociedades de baja capitalización o cuando haya capitalización o cuando haya accionistas de control. Además, el código recomienda que el número de consejeros independientes represente, al menos, la mitad del total de Consejeros que establecía el anterior código.<sup>57</sup>

Finalmente, siguiendo la novedad introducida en el Código Conthe relativa a la diversidad de género, en el nuevo código se recomienda que la política de selección de consejeros promueva la presencia de consejeras en el Consejo de Administración, fijando como objetivo que en el año 2020 el número de consejeras represente, al menos, el 30% de los miembros del Consejo.<sup>58</sup>

### *3.7. Presidente versus Chief Executive Officer (CEO)*

En los diversos Códigos de Buen Gobierno españoles se han introducido recomendaciones sobre la separación o no de los cargos de presidente y CEO.

En el caso del Informe Olivencia simplemente se recomienda que si la empresa ha decidido incluir en una única persona los dos nombramientos, el de presidente y el de

---

<sup>56</sup> Recomendación 14. Versión actualizada del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas (2006) aprobada por el Consejo de la CNMV, 2013.

<sup>57</sup> Recomendaciones 15, 16 y 17. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2015.

<sup>58</sup> Recomendación 14. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2015.

CEO, se tomen las medidas necesarias para que no se acumule excesivamente el poder en manos de una sola persona. A pesar de ello, la comisión desarrolladora del informe tiene en cuenta que tanto la acumulación como la separación de los cargos tiene ventajas y desventajas y que por ello no pueden establecer una recomendación generalizada, cada sociedad deberá valorar individualmente si adoptar o no dicha separación.

El Informe Aldama continúa con la postura anterior, considerando que no puede realizarse una recomendación general ya que depende de las características de cada empresa separar o no los cargos, aunque expone la experiencia de muchas empresas que han optado por la separación de cargos.

De nuevo, el Informe Conthe no ofrece una recomendación clara hacia una posición u otra y simplemente indica que en caso de acumulación de ambos cargos deberían adoptarse medidas, como podría ser nombrar un consejero independiente que vele por la correcta función de aquella persona evaluando y coordinando sus decisiones.<sup>59</sup>

Finalmente, debido a las novedades introducidas en la Ley 31/2014 en el Nuevo Código de Buen Gobierno se incluye en las recomendaciones la ampliación de las funciones del Presidente del Consejo de Administración, así como del Consejero Coordinador (CEO), en el caso que exista por tener el Presidente la condición de Consejero ejecutivo.<sup>60</sup>

### *3.8. Duración de los mandatos*

Respecto a la duración de los mandatos de los consejeros y el presidente, el Código Olivencia introduce la posibilidad de reelección, pero no expresa ninguna duración determinada. Sobre esta reelección diferencia entre los consejeros ejecutivos o dominicales y los consejeros independientes, estableciendo un límite de edad entre 65 y 70 años para los consejeros ejecutivos y el presidente pero pudiendo existiendo mayor flexibilidad en la edad para los demás consejeros.

---

<sup>59</sup> Recomendación 16. Versión actualizada del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas (2006) aprobada por el Consejo de la CNMV, 2013.

<sup>60</sup> Recomendación 34. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2015.

El Informe Aldama sin embargo indica que cada empresa es libre de establecer tanto la duración de mandatos para los consejeros como la edad máxima de los mismos en el ejercicio de sus funciones.

Aunque los anteriores códigos no determinaron ningún límite, el Código Conthe establece un límite de 12 años como plazo máximo para la duración del cargo de consejero independiente.

Finalmente el Nuevo Código de Buen Gobierno, respecto a la duración de los mandatos, estableció que la duración del cargo no puede exceder de 4 años.

### *3.9. Remuneración de los consejeros*

La remuneración de los consejeros es una de las materias que causan mayores conflictos de interés entre la sociedad y los administradores, ya que debido a la existencia de un amplio campo para la autonomía de la voluntad, se convierte en un ámbito donde más impedimentos pueden encontrar las recomendaciones por parte de los destinatarios de las mismas, pero que sin embargo es donde más sentido tiene aplicar los códigos de conducta.<sup>61</sup>

En relación a la remuneración de los consejeros en el Informe Olivencia, este aconseja que dicha remuneración tenga una vinculación doble, por una parte a los rendimientos individuales, y por otra parte a los resultados de la empresa. Esta segunda vinculación tiene su motivo en que de ese modo los intereses del consejero y de los accionistas estarán alineados, y es por ello que surgió la creación de la Comisión de Retribuciones. Igualmente, en el Código Olivencia se recomienda que existiera una publicidad de las retribuciones para aumentar la transparencia de la sociedad, detallando por ello en la Memoria Anual de modo individual los conceptos que componen la retribución total.

En el Informe Aldama sigue con las recomendaciones de Olivencia respecto de la transparente publicidad de las remuneraciones individualizadas y por conceptos, y por otra parte indica que las remuneraciones consistentes en la entrega de acciones o de opciones se deberían ofrecer exclusivamente a los consejeros ejecutivos.

---

<sup>61</sup> Olivencia Ruiz, M. “La remuneración de los administradores y el código de buen gobierno de las sociedades cotizadas”. En: SÁNCHEZ CALERO, F.; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J.W. *La retribución de los administradores en las sociedades cotizadas: estudio especial de las acciones y otros derechos referidos a las cotizaciones*. Madrid: Colex. 2003. Págs. 31-39.

La entrega de acciones o de opciones en las retribuciones también se recoge en el Código Conthe, y una vez más, limitada únicamente esta recomendación a los consejeros ejecutivos. En el Código también se indica que los consejeros externos deberán recibir una remuneración suficiente para retribuir su formación y dedicación, pero no excesiva para no comprometer su independencia. Respecto a la publicidad de esta información, se siguen las recomendaciones de los códigos anteriores.<sup>62</sup>

En este sentido, han sido muy relevantes los cambios producidos por la Ley 31/2014 en el régimen de las remuneraciones de los consejeros, especialmente los de las sociedades cotizadas, tal y como se detallará en profundidad en el siguiente apartado.

### *3.10. Formación de los consejeros*

A pesar de la importancia de la figura de los consejeros en la sociedad, no siempre cuentan éstos con la formación necesaria para desempeñar su cargo de forma eficaz. Es por ello que este aspecto ha sido analizado en los diversos códigos.

En un primer momento, el Código Olivencia sugiere programas de orientación en las compañías para los consejeros que se introduzcan en la compañía por primera vez, con el fin de que éstos lleguen a conocer sus obligaciones legales, las reglas de gobierno de la sociedad, etc.

Hasta el Código Conthe no se volvió a mencionar este tema, ya que el Informe Aldama no incorporó ninguna recomendación sobre este tema. Conthe continúa con las recomendaciones establecidas en el Código Olivencia en cuanto a ofrecer a los consejeros formación respecto de la empresa y las reglas de Gobierno Corporativo, pero añade que también es importante que cuando ello resultara necesario, deberían establecerse programas de actualización de conocimientos de los consejeros de la sociedad.<sup>63</sup>

Finalmente, en el Nuevo Código de Buen Gobierno, continuando con la idea inicialmente introducida en el Código Conthe, con la finalidad de impulsar la formación de sus Consejeros, se recomienda a las sociedades que elaboren Programas de

---

<sup>62</sup> Recomendaciones 33 y 34. Versión actualizada del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas (2006) aprobada por el Consejo de la CNMV, 2013.

<sup>63</sup> Recomendación 24. Versión actualizada del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas (2006) aprobada por el Consejo de la CNMV, 2013.



Actualización de conocimientos si las circunstancias y la complejidad de los temas tratados lo requieran.<sup>64</sup>

### *3.11. Participación de los consejeros en otras sociedades*

La participación actual o pasada de los consejeros en otras sociedades se traduce en “consejerías cruzadas”, que no son recomendadas en el Código Olivencia en aras de proteger a la sociedad. Es por ello que el Código introduce la recomendación de que los consejeros independientes que se encuentren en esta situación, comuniquen a la sociedad la existencia de algún tipo de relación mantenida con otras sociedades, ya que aquellos vínculos serán relevantes para establecer la lealtad de dicho consejero hacia la sociedad.

Posteriormente, en el Código Aldama se recalca de nuevo la importancia de que los consejeros cruzados o vinculados con otra sociedad informes de dicha situación para salvaguardar la transparencia hacia los mercados. Además en dicho código se introduce una serie de deberes de lealtad para los consejeros que son imprescindibles, pudiendo destacar entre ellos el deber de “no desempeñar cargos en empresas competidoras de la sociedad o de su grupo”, lo cual también podría considerarse en el caso de estar hablando de una sociedad ajena.

Siguiendo el mismo enfoque, el Código Conthe recomienda a las empresas que podrían limitar el número de consejos en los que sus consejeros puedan participar, aconsejando además que exijan informes a sus consejeros sobre sus obligaciones profesionales ajenas a su labor en la sociedad, puesto que considera que para desarrollar correcta y eficazmente su trabajo, los consejeros deberían dedicar el tiempo y el esfuerzo necesario en el desarrollo de su función en la sociedad en cuestión.<sup>65</sup>

### *3.12. Independencia de los auditores externos*

Tal y como se ha dicho en anteriores apartados, existe una Comisión de Auditoría a nivel interno, que se ha hecho obligatoria en las sociedades cotizadas, pero además las compañías cuentan con las participaciones de auditores externos.<sup>66</sup>

---

<sup>64</sup> Recomendación 30. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2015.

<sup>65</sup> Recomendación 25. Versión actualizada del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas (2006) aprobada por el Consejo de la CNMV, 2013.

<sup>66</sup> Recomendación 47. Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2006.

Estos auditores externos son los encargados de la evaluación del funcionamiento y evolución de la empresa, y por ello los códigos han recogido algunas recomendaciones en relación a la independencia de los mismos o a su relación con la empresa, entre otras.

En el Informe Olivencia se recomienda que velar por la independencia de los auditores externos es un deber tanto del Consejo de Administración como de la Comisión de Auditoría. Asimismo, para velar por su autonomía y objetividad deben controlar que las empresas no contraten a auditores en los que los honorarios recibidos por la misma representen un porcentaje significativo de sus ingresos totales.

En el artículo 51 de la Ley 44/2002 se establecen algunos requerimientos exigidos a los auditores externos para garantizar su independencia, y ello se recoge asimismo en el código Aldama en el que las recomendaciones se relacionan con dicha Ley. También se considera la importancia de que las sociedades establezcan sistemas de control sobre las relaciones que la sociedad mantiene con las entidades auditoras, relaciones que vayan más allá que la propia auditoría de cuentas.

En el Código Conthe simplemente se recalca el papel de la Comisión de Auditoría como encargada de las tareas de selección, nombramiento, sustitución del auditor y responsable de asegurar la independencia del auditor externo.

Igualmente, el Nuevo Código de Buen Gobierno establece una recomendación con las funciones que se le deberían atribuir a la Comisión de Auditoría con carácter adicional a las previstas en la LSC. Entre estas funciones destaca como novedad, la de asegurar que el auditor externo asista anualmente a una reunión del consejo para informar sobre el trabajo realizado y sobre la evolución de la sociedad contable y de riesgos de la sociedad.<sup>67</sup>

#### **4. El Consejo de Administración en la Ley 31/2014**

La Ley 31/2014 afecta al órgano de administración de las sociedades de capital, teniendo algunas de dichas novedades alcance general mientras que otras se refieren únicamente a las sociedades cotizadas.

---

<sup>67</sup> Recomendación 42.2. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2015.

#### 4.1. Estatuto de los administradores: deberes y régimen de responsabilidad.

Como novedades de alcance general, se podrían destacar las reformas de los artículos de la Ley de Sociedades de Capital en relación a los deberes de diligencia y lealtad, que constituyen algunos de los principios que integran el buen gobierno de los administradores.

Respecto al deber de diligencia, todas las sociedades cotizadas deben regirse con la diligencia de un empresario, pero se debe también facilitar la participación accionarial de los socios. Para lograr dicho equilibrio, en lugar de desarrollar un sistema donde se disminuyera la autonomía del órgano administrativo para beneficio de los socios, la orientación apropiada sería lograr una composición efectiva del Consejo de Administración, con una distribución de consejeros que reflejara los intereses de las diferentes estructuras corporativas y del mercado, fomentando con ello la autonomía de los gestores en lugar de limitarla.<sup>68</sup>

Respecto al deber de lealtad, el artículo 227.1 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) dispone que los administradores “deberán desempeñar el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad”, y esta formulación genérica se ve completada con la Ley 31/2014 que introduce un nuevo artículo (art. 228 LSC) que recopila las principales obligaciones derivadas del deber de lealtad, siendo ésta una enumeración no exhaustiva. De la misma forma se enumera en el artículo 229 un conjunto de prohibiciones con el fin de evitar situaciones de conflicto entre los intereses de la sociedad y del administrador.<sup>69</sup>

Por otro lado, la Ley 31/2014 incide en el régimen de responsabilidad de los administradores, extendiendo dicha responsabilidad asimismo a la flexibilización de los requisitos de legitimación que son requeridos en el momento de interponer la acción

---

<sup>68</sup> MARTÍN DE LA BÁRCENA, F. “La facultad de impartir instrucciones o exigir autorización sobre asuntos determinados de gestión”. En: GOMEZ-ACEBO & POMBO ABOGADOS. *Las reformas del régimen de sociedades de capital según la ley 31/2014*. España: comunicación impresa, S.L. 2015. Págs. 13-15

<sup>69</sup> DÍAZ MORENO, A. “Deber de lealtad y conflicto de intereses (observaciones al hilo del régimen de las operaciones vinculadas)”. En: GOMEZ-ACEBO & POMBO ABOGADOS. *Las reformas del régimen de sociedades de capital según la ley 31/2014*. España: comunicación impresa, S.L. 2015. Págs. 28-34

social de responsabilidad. Igualmente se produce la variación del cómputo de prescripción de las acciones de responsabilidad en la citada ley.<sup>70</sup>

#### 4.2. *Retribución de los consejeros.*

Entre otras novedades, la Ley 31/2014, tal y como se ha mencionado anteriormente, incide en la regulación de las remuneraciones de los administradores del Consejo de las sociedades cotizadas. En dicha ley se indica que las remuneraciones de los consejeros deben estar sujetas al cumplimiento de un conjunto de principios, como son la transparencia de las remuneraciones; la adecuación de dichas remuneraciones a las prácticas del mercado, a la situación de la empresa y a las concretas funciones y responsabilidad de cada administrador; y por último el establecimiento de un procedimiento que permita aprobar la retribución y que ayude a prevenir posibles conflictos de interés.

Las remuneraciones de los miembros del Consejo de Administración es uno de los aspectos importantes que se tratan en el Nuevo Código de Buen Gobierno. En el mismo, se recomienda con carácter general que la remuneración de los consejeros sea la necesaria para atraer y retener a los consejeros del perfil deseado y para retribuir la dedicación, cualificación y responsabilidad que el cargo exija, pero no tan elevada como para comprometer la independencia de criterio de los consejeros no ejecutivos.<sup>71</sup>

Respecto a la remuneración de los consejeros ejecutivos, se recomienda como anteriormente se había hecho, que las remuneraciones variables estén ligadas al rendimiento de la sociedad y al desempeño personal vinculadas a la entrega de acciones o instrumentos referenciados a su valor.<sup>72</sup>

Además se recomienda que con el fin de que se cumplan estas condiciones, la remuneración que reciban estos consejeros se difiera por un periodo de tiempo mínimo suficiente para comprobar que se han cumplido las condiciones previamente establecidas.<sup>73</sup> También se recomienda que en el contrato se incluya una cláusula que

---

<sup>70</sup> SÁENZ GARCÍA, J.C; LARA GONZÁLEZ, R. “A propósito de dos importantes y recientes reformas de nuestra legislación mercantil: sociedades de capital y segunda oportunidad”. En: *Ars Iuris Salmanticensis: AIS: revista europea e iberoamericana de pensamiento y análisis de derecho, ciencia política y criminología*, volumen 3, número 1, Págs. 27-35. 2015. ISSN-e 2340-5155

<sup>71</sup> Recomendación 56. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2015.

<sup>72</sup> Recomendación 57 y 58. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2015.

<sup>73</sup> Recomendación 59. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2015.

permita a la sociedad reclamar el reembolso de los componentes variables de la remuneración cuando el pago no se hubiera ajustado a las condiciones o cuando se hayan abonado los pagos atendiendo a datos cuya inexactitud quede acreditada con posterioridad.<sup>74</sup>

#### *4.3. Presidente del consejo de administración*

Por último se observa la importancia que tuvo la Ley 31/2014 en ciertos aspectos, como en el problema de la acumulación de los cargos de Presidente del Consejo de Administración y de CEO de la compañía, que desde el Informe Aldama hasta el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas del 2015 (CBGSC), había sido tratado tomando una posición de neutralidad.

La Ley 31/2014 con respecto al presidente del Consejo establece que los Estatutos podrán prohibir que el cargo de presidente y consejero delegado recaiga en la misma persona y que el presidente sea un consejero ejecutivo. En caso de que la sociedad no prohíba esto en sus Estatutos, y efectivamente el presidente sea también el consejero ejecutivo, se establece la obligación de nombrar a un consejero coordinador entre los independientes para que ejerza de contrapeso a los poderes del presidente y que estará especialmente facultado para solicitar la convocatoria del Consejo o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día, coordinar reunir a los consejeros no ejecutivos y dirigir la evaluación del presidente.<sup>75</sup>

#### *4.4. Consejo de administración: composición, competencias, funciones y comisiones*

En conclusión, si realizamos una breve recopilación de las novedades introducidas por la Ley 31/2014 que fueron mencionadas en anteriores apartados del presente trabajo, podemos recordar que se introduce una norma que prevé la obligatoriedad de que el órgano de administración de la sociedad cotizada tenga modalidad de Consejo de Administración.

Asimismo, podemos citar algunas otras novedades respecto a la composición del consejo introduciendo la norma de diversidad de género, reduce la duración del

---

<sup>74</sup> Recomendación 63. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2015.

<sup>75</sup> DÍAZ MORENO, A. “La figura del llamado ‘presidente ejecutivo’ en las sociedades cotizadas” En: GOMEZ-ACEBO & POMBO ABOGADOS. *Las reformas del régimen de sociedades de capital según la ley 31/2014*. España: comunicación impresa, S.L. 2015. Págs. 35-39.

cargo de consejero a cuatro años y se facilita la elección de consejeros por cooptación; y por último, se introducen importantes novedades respecto de la composición de la Comisión de Auditoría y de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, pasando esta última a ser obligatoria, y además introduciendo también una evaluación anual obligatoria del consejo de administración y sus comisiones.

#### **IV. CONCLUSIONES**

Podemos concluir resaltando que el Gobierno Corporativo pese a ser una materia relativamente novedosa, ha pasado a ser un elemento clave e imprescindible para las empresas, en particular tal y como hemos analizado, para las sociedades cotizadas.

Las sociedades han comprobado que en aras de general valor a la misma deben llevar a cabo una política en la gestión y administración de sus empresas adecuada y transparente.

En particular los Códigos de Buen Gobierno desde sus inicios han resaltado la importancia del Órgano de Administración, y es por ello que el trabajo se ha centrado en estudiar las novedades que se fueron introduciendo a lo largo de los años respecto a la composición, el funcionamiento, el control, etc. del Consejo de Administración.

Aunque en el presente trabajo, ante la limitación de espacio que es ofrecida, únicamente se ha centrado en analizar la evolución experimentada por el Órgano de Administración, también resultaría interesante realizar un estudio semejante respecto a la evolución del Gobierno Corporativo en relación a la Junta General.

## **V. BIBLIOGRAFÍA**

### **Informes y Códigos:**

- Informe Cadbury. Inglaterra (1992)
- Informe de la Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejeros de Administración de las Sociedades (1998)
- Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas. (2003)
- Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas. (2006)
- Versión actualizada del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas aprobada por el Consejo de la CNMV. (2013)
- Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2015)

### **Legislación:**

- Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (Vigente hasta el 13 de Noviembre de 2015) BOE núm. 181, del 29 de julio de 1998.
- Ley 44/2002, de 26 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. BOE núm. 281, de 23 de noviembre de 2002.
- Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas. BOE núm.171, del 18 de julio de 2003, págs. 28046-28052
- Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades. BOE núm. 7, de 8 de enero de 2004. Págs. 389-393
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. BOE núm. 161, 3 de julio de 2010. Págs. 58472-58594

- Orden ECC/895/2013, de 21 de mayo, por la que se publica el Acuerdo del Consejo de Ministros de 10 de mayo de 2013, por el que se crea una Comisión de expertos en materia de gobierno corporativo. BOE núm. 123, del jueves 23 de mayo de 2013, págs. 39263-39265
- Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del Gobierno Corporativo. BOE núm. 293, de 4 de diciembre de 2014, Págs. 99793-99826
- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. BOE núm. 255, de 24 de octubre de 2015.

#### **Revistas:**

- ACERO FRAILE, I; ALCALDE FRADEJAS, N. “Los consejos de administración: una instantánea del caso español” En: *Economía industrial*, número 278, págs.159-168. Ejemplar dedicado a Gobierno y transferencia del conocimiento: El reto de la innovación. 2010. ISSN 0422-2784
- COMISIÓN ESPECIAL PARA EL ESTUDIO DE UN CÓDIGO ÉTICO DE LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES. “El Gobierno de las Sociedades Cotizadas”. En: *Información Comercial Española*, ICE: Revista de economía, número 769. Págs. 113-142. 1988. ISSN 0019-977X.
- DE CARLOS BERTRÁN, L. “La sociedad cotizada” En: *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, número 39, págs. 31-42. 2015. ISSN 1578-956X
- DE CARLOS BERTRÁN, L; RÍOS ESTRELLA, M. “Las obligaciones de información sobre hechos relevantes y sobre transacciones con personas vinculadas en el proyecto de Ley Financiera”. En: *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, número 3, págs.39-48. 2002.
- FERRUZ AGUDO, L; MARCO SANJUÁN, I; ACERO FRAILE, I. “Evolución temporal de los Códigos de Buen Gobierno”. En: *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, número 2948, págs.19-28. 2008. ISSN 0214-8307



- GARCÍA DE LA RASILLA Y PINEDA, A. “La Administración de las grandes sociedades cotizadas en bolsa.”. En: *Análisis financiero*, número extra 90, págs. 28-38. Ejemplar dedicado a *Corporate Governance*. 2003. ISSN 0210-2358.
- GÓMEZ ANSÓN, S; FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, E. “La experiencia del Código Olivencia”. En: *Análisis financiero*, número extra 90, págs. 63-71. Ejemplar dedicado a *Corporate Governance*. 2003. ISSN 0210-2358.
- MALLIN, C. “Los Códigos de buen Gobierno”. En: *Análisis financiero*, número extra 90, págs.73-80. Ejemplar dedicado a *Corporate Governance*. 2003. ISSN 0210-2358.
- MORAL BELLO, C. “La segunda reforma bursátil en España. Hacia un mercado único de valores” En: *Cuadernos de Estudios Empresariales*, número 7. págs. 255-256. 1997. ISSN 1131-6985.
- SÁENZ GARCÍA, J.C; LARA GONZÁLEZ, R. “A propósito de dos importantes y recientes reformas de nuestra legislación mercantil: sociedades de capital y segunda oportunidad”. En: *Ars Iuris Salmanticensis: AIS: revista europea e iberoamericana de pensamiento y análisis de derecho, ciencia política y criminología*, volumen 3, número 1, págs. 27-35. 2015. ISSN-e 2340-5155.
- SALAS FUMÁS, V. “Los deberes de los administradores en el buen Gobierno”. En: *Análisis financiero*, número extra 90, págs.11-20. Ejemplar dedicado a *Corporate Governance*. 2003. ISSN 0210-2358.
- SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J.L. “Contabilidad, transparencia y Gobierno corporativo”. En: *Análisis financiero*, número extra 90, págs.21-30. Ejemplar dedicado a: *Corporate Governance*, 2003. ISSN 0210-2358
- SOLÍS CÉSPEDES, J.L. “Código Conthe: Claves del buen gobierno”. *Estrategia financiera*, número 231, págs.50-55. 2006. ISSN 1130-8753
- PAZ-ARES, T. “Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo: novedades en materia de régimen de gobierno de las sociedades no cotizadas”. En: *Comunicaciones en Propiedad Industrial y Derecho de la Competencia*, número 75, págs.7-23. 2015. ISSN 1579-3494.

## Obras Bibliográficas:

- Alonso Ureba A.; Roncero Sánchez, A. “Sistema de elección de los consejeros”. En: ESTEBAN VELASCO, G. (coordinador). *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Madrid: Garrigues & Andersen. 2006. Págs. 213 y ss.
- CRESPO RODRIGUEZ, M.; ZAFRA JIMÉNEZ, A. *Transparencia y buen gobierno: su regulación en España*. Madrid: La Ley, 2005. Págs. 1-2, 13 y ss., 22 y ss.
- DÍAZ MORENO, A. “Deber de lealtad y conflicto de intereses (observaciones al hilo del régimen de las operaciones vinculadas)”. En: GOMEZ-ACEBO & POMBO ABOGADOS. *Las reformas del régimen de sociedades de capital según la ley 31/2014*. España: comunicación impresa, S.L. 2015. Págs. 28-34
- DÍAZ MORENO, A. “La figura del llamado ‘presidente ejecutivo’ en las sociedades cotizadas” En: GOMEZ-ACEBO & POMBO ABOGADOS. *Las reformas del régimen de sociedades de capital según la ley 31/2014*. España: comunicación impresa, S.L. 2015. Págs. 35-39.
- Esteban Velasco, G. “La renovación de la estructura de administración en el marco del debate sobre el gobierno corporativo”. En: ESTEBAN VELASCO, G. (coordinador). *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Madrid: Garrigues & Andersen. 1999. Págs. 137 y ss.
- Martín de la Bárcena, F. “La facultad de impartir instrucciones o exigir autorización sobre asuntos determinados de gestión”. En: GOMEZ-ACEBO & POMBO ABOGADOS. *Las reformas del régimen de sociedades de capital según la ley 31/2014*. España: comunicación impresa, S.L. 2015. Págs. 13-15
- Olivencia Ruiz, M. “La remuneración de los administradores y el código de buen gobierno de las sociedades cotizadas”. En: SÁNCHEZ CALERO, F.; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J.W. *La retribución de los administradores en las sociedades cotizadas: estudio especial de las acciones y otros derechos referidos a las cotizaciones*. Madrid: Colex. 2003. Págs. 31-39.
- TAPIA HERMIDA, A.J. *Las sociedades cotizadas: noción y estatuto jurídico*. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, Facultad de Derecho, Universidad Complutense. 2010. Págs.7-8

- Velasco San Pedro, L.A. “El Comité de Auditoría”. En: ALONSO UREBA, A. [et al.] *Derecho de sociedades anónimas*, tomo 2. Navarra: Derecho Mercantil, Estudios e Informes, SL. 1999. Págs. 1087 y ss.

**Recursos digitales:**

KPMG ABOGADOS S.L. “Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas”, 27 de febrero de 2015; Recuperado de <https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/07/cod-buen-gob.pdf> (última consulta 03/12/2016)

LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (última consulta 20/12/2016). Recuperado de: <https://www.cnmv.es/>

**Otras fuentes:**

Discurso de SANCHEZ CALERO, F. *La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de sociedades*. Madrid: Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, 2001.

OCDE (2004) “*Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*”