



Trabajo Fin de Grado

El código de buen gobierno de las sociedades
cotizadas de febrero de 2015

Autora

Sigrid Rabal Gareta

Directora

Anunciación Pérez Pueyo

Facultad de Estudios Empresariales de Zaragoza
2015

Título: El código de buen gobierno de las sociedades cotizadas de febrero de 2015

Autora: Sigrid Rabal Gatera

Directora: Anunciación Pérez Pueyo

Resumen: En febrero de 2015 se publicó el nuevo Código de Buen gobierno de las empresas cotizadas. Esta publicación ha puesto de manifiesto que, gran parte de las recomendaciones contenidas en los anteriores códigos no eran suficientes por sí mismas, al seguir el principio de cumplir o explicar, ya que este principio concede a las empresas libertad a la hora de seguir las recomendaciones. Este hecho ha provocado que muchas de las recomendaciones hayan tenido que ser incorporadas a la legislación mercantil, a través de la reforma de la Ley de Sociedades de Capital, para su cumplimiento efectivo. En este trabajo nos hemos querido detener especialmente en el nuevo código de buen gobierno, centrándonos en los aspectos que hemos considerado más importantes, y que son los relativos al consejo de administración, en los cuales vamos a analizar cómo ha sido su evolución en los diferentes códigos de buen gobierno en España. Asimismo, hemos querido observar también cual ha sido el seguimiento de las recomendaciones, observando las explicaciones indicadas por las diferentes empresas. Para poder finalizar con una visión objetiva de este tipo de herramientas en la actualidad.

Summary: In February 2015 the new code of good governance of valued companies was published. This document manifested publicly that a great part of the recommendations contained in the previous codes were not enough, by following the principle of complying or explaining, it was allowing enterprises a lot of liberty when following the recommendations. These events have made the government incorporate the afore mentioned recommendations into commercial law, through the reform 'Ley de Sociedades de Capital', so that companies would comply. In this paper we have focused on the new code of good governance, specially in those parts we have considered most relevant and that are relative to the administrative board. Because of that we will see the evolution of code of new governance around Spain. Furthermore, we have also analyzed the compliance of these recommendations, taking into account the explanations done by different companies. Ultimately, this allowed us to have an objective perspective of the existent type of contemporary practices and tools.

ÍNDICE

1. Presentación.....	01
2. Antecedentes.....	03
2.1. Delimitación del concepto de código de buen gobierno.....	03
2.2. El origen de los códigos de buen gobierno: los códigos de Reino Unido y Estados Unidos.....	03
2.3. Los códigos de buen gobierno en España.....	05
2.3.1. Informe Olivencia.....	05
2.3.2. Informe Aldama.....	06
2.3.3. Informe Conthe.....	07
3. El código de buen gobierno de las sociedades cotizadas.....	09
3.1. Voluntariedad u obligatoriedad de los códigos de buen gobierno.....	10
3.2. Organizaciones a las que va dirigido.....	14
3.3. Contenido del código.....	15
3.3.1. Principales funciones del Consejo de administración.....	16
3.3.2. Composición del consejo de administración.....	17
3.3.3. El presidente del consejo de administración.....	20
3.3.4. Comisiones delegadas del consejo.....	21
3.3.4.1. La Comisión ejecutiva.....	22
3.3.4.2. La comisión de auditoría.....	22
3.3.4.3. La función de control y gestión de riesgo.....	23
3.3.4.4. La comisión de nombramiento y retribuciones.....	25
3.3.4.5. Otras comisiones especializadas del consejo.....	26
3.3.5. La retribución de los consejeros.....	26
3.3.6. Los auditores externos.....	29
3.3.7. Las limitaciones de los consejos en la participación en otras sociedades.....	30
3.3.8. Responsabilidad social y corporativa.....	30
4. Seguimiento del cumplimiento de los códigos de buen gobierno en España.....	33
5. Conclusiones.....	46
Bibliografía.....	49
Anexos I, II y III.....	55

1. PRESENTACIÓN

En los últimos años se ha producido una propagación de iniciativas relacionadas con las buenas prácticas en materias de gobierno corporativo, esto es debido a la gran cantidad de crisis que nos han azotado en las últimas décadas, escándalos como los de Enron o Lehman Brothers en EEUU, o en España, el caso de las acciones preferentes o las tarjetas Black, han motivado un cambio de mentalidad generalizada, de que una adecuada y transparente gestión en las sociedades, especialmente en las sociedades cotizadas, es un factor esencial para la generación de valor y mejora de la eficiencia de las empresas, así como para reforzar la confianza de los inversores, resentida tras los escándalos.

España no ha sido ajena a este movimiento. En mayo de 2013 el Consejo de Ministros creó una Comisión de expertos en materia de Gobierno corporativo, para la elaboración de un estudio en el que se analizara el marco de buen gobierno en España. Esta comisión de expertos elaboró un Informe, que fue presentado el 14 de octubre de 2013, en el que se contenían una serie de medidas concretas que luego fueron recogidas en 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. El resto de las propuestas se tradujo en principios y recomendaciones que se incorporaron en el nuevo Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, presentada en febrero de 2015.

Por todo lo indicado anteriormente hemos considerado importante el estudio de este tema, al tratarse de una materia que se imparte superficialmente en el Grado de Finanza y Contabilidad, y cuyo peso se encuentra en una asignatura optativa de cuarto curso. Creemos que la gran propagación estas herramientas y su complejidad al tratar una amplia cantidad de temas, le hace merecedora de un estudio más exhaustivo.

El objetivo de este trabajo es determinar si es efectivo o no, implantar un sistema voluntario, como son los códigos de buen gobierno, en nuestro país.

Para ello vamos a analizar los códigos elaborados en España, centrándonos en el Código de Buen Gobierno de las Empresas Cotizadas de 2015. Una vez analizado este código vamos a realizar un análisis del seguimiento de las recomendaciones de los códigos en España, a través de la información obtenida por los Informes anuales de buen gobierno de las diferentes empresas que cotizan en el IBEX 35. A través de estos datos podremos observar que recomendaciones son las menos aceptadas por las empresas. Para finalizar realizaremos una matriz DAFO del Código de buen Gobierno, pudiendo estudiar así, la

aceptación de estos, para poder concluir con una visión global de este tipo de sistema, y determinar si serían más efectivos si se reforzaran con normas de carácter obligatorio.

Para poder alcanzar estos objetivos se ha dividido el trabajo en tres grandes bloques, el primero titulado Antecedentes, en el que se introduce el código de buen gobierno, y en el que se pone de manifiesto el origen de este tipo de herramientas, en este apartado también encontraremos la evolución de los códigos de buen gobierno en España.

Un segundo bloque relativo al código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, donde se introduce el principio de cumplir o explicar, y en el que se analiza en profundidad el nuevo Código de buen gobierno de las empresas cotizadas de 2015.

Y un último bloque sobre el seguimiento del cumplimiento de los códigos de buen gobierno en España, en el que hemos realizado un seguimiento del código de buen gobierno desde el 2011 al 2013, en este apartado podremos observar el grado de cumplimiento, las recomendaciones menos seguidas y las respectivas justificaciones para no hacerlo. Finalmente este bloque en el que hemos realizado una matriz DAFO, en la que se sintetiza los aspectos positivos y negativos de los códigos de buen gobierno.

2. ANTECEDENTES

2.1. DELIMITACIÓN DEL CONCEPTO DE CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO

La definición más genérica es la que realizó Weil, Gothshal y Manges en 2002, “un Código de Gobierno Corporativo es un conjunto de principios no obligatorios, estándares o buenas prácticas, formulados por un determinado colectivo y relacionados con el gobierno interno de las organizaciones”, aunque de forma más específicas, los había definido antes, en el año 2000 Hoogendoorn: “Los códigos de buen gobierno recogen, como ingredientes básicos del gobierno de la sociedad: el control de los directivos por parte del consejo, la composición, funcionamiento y tamaño del consejo y sus comisiones y el suministro de amplia información al mercado acerca de sus actividades y resultados como medio para alcanzar mayor transparencia y mayor eficiencia en las labores de supervisión y control que tiene encomendadas y un incremento del valor para el accionista”. En el mismo año también puntualizó Belcht “los códigos de buen gobierno recogen recomendaciones que permiten a la empresa fijar normas relativas a la supervisión de los directivo y a la rendición de cuentas a los accionistas, reduciendo, así, las asimetrías de información que permitirían a los directivos de la empresa tomar ventajas de su posición a costa de los intereses de los accionistas.”

2.2. EL ORIGEN DE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO: LOS CÓDIGOS DE REINO UNIDO Y ESTADOS UNIDOS

El precedente de las recomendaciones en materia de buen gobierno apareció en los Estados Unidos, donde el American Law Institute redactó un borrador del documento denominado “Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations” en 1978.¹

¹ Información sustraída de: Alonso Almeida, MM (2008) “Herramientas para el control de la empresa por parte del accionista: los códigos de buen gobierno e internet” *revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*, N°6, páginas 29-51

En Europa, el origen de los códigos de buen gobierno se encuentra en Reino Unido, donde, en 1991, la Bolsa de Londres crea el comité Cadbury², constituido en el Consejo de Información Financiera de la Bolsa de Londres. Su principal objetivo fue frenar, en la medida de lo posible, una serie de privilegios y en ocasiones la poca responsabilidad por parte de los miembros de los consejos de administración, a través de la emisión de recomendaciones con las que intentaban mejorar las normas de dirección de las sociedades, y el nivel de confianza en la información financiera y de auditoria. Este comité redactó el primer código de buen gobierno en 1992, que fue denominado “Informe Cadbury”³. Este informe planteo, entre otras medida, el establecimiento de comités de auditoría para favorecer la ejecución de las mismas en un contexto sin presiones, se recomendaba que el comité estuviera formado por un mínimo de tres miembros de entre los no ejecutivos e independientes del consejo de administración, con estas y otras medidas querían hacer ver que aunque los administradores son los responsables últimos de las cuentas anuales, estos no deberían intervenir directamente en las tareas propias del desempeño de la auditoria externa puesto que son parte interesada.⁴ También incluyeron la creación de comités de remuneraciones. En este código ya se implantó el principio de *comply or explain* (cumplir o explicar) al tratarse de un código voluntario, que obligaba a las empresas cotizadas en la Bolsa de Londres hacer referencia al cumplimiento o no de sus recomendaciones en su informe anual, y en el caso de incumplimiento debían dar cuenta de los motivos del mismo ante la Junta general de Accionistas. Todo esto impuso mayor rigor en la supervisión financiera de la sociedad.⁵

A partir de estos códigos, casi todos los mercados organizados han promovido sus propios códigos de buen gobierno, como aparece en el Anexo I.

² Se encontraban como integrantes del Comité Cadbury las siguientes personalidades: Ian Butler, Jim Butler, Jonathan Charkham, Hugh Collum, Sir Ron Dearing, Andrew Likierman, Nigel MacDonald, Mike Sandland, Marcos Sheldon, Sir Andrew Smith, Hugh Dermot de Sir Traffor. Como asesor se encontraba Sir Christopher Hogg, y como secretario: Nigel Paz.

³ CADBURY, A.: “The financial aspects of Corporate Governance” The code of best practice. Gee and Co. Ltd. London 1 december 1992

⁴ BENAÚ, M. A. G., & Martínez, A. V. (2003).” Los escándalos financieros y la auditoría: pérdida y recuperación de la confianza en una profesión en crisis”. *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, Nº7-I, pags. 25-48. Apartado 5.1. Medidas tendentes a mejorar la capacidad de detención

⁵ Para más información: REISBERG, A. (2015) “The distinctive evolution of the UK Corporate Governance System: The Paradox of evolving while Resisting change ” libro Gobierno corporativo: la estructura del órgano de gobierno y la responsabilidad de los administradores. Pags: 139-162

2.3. LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO EN ESPAÑA

Como podemos observar en el Anexo I, el Círculo de empresarios fue el primer órgano que incorporó el Buen Gobierno en España, al considerar que en la actuación de los consejos de administración existía un amplio margen de mejora. Así lo recogió un documento del comité de gestión empresarial y productividad de la organización⁶, que se hizo público en noviembre de 1996 y que formulaba 10 recomendaciones para hacer los consejos de administración fueran más eficaces. En ese documento se partía de la base de que la competitividad de las empresas está fuertemente condicionada por la buena orientación de sus sistemas de gobierno y control.⁷

Desde entonces hasta ahora, en España, se han elaborado cuatro códigos de buen gobierno: el Informe Olivencia (1998), el Informe Aldama (2003), el Informe Conthe y el Código de Buen gobierno de las sociedades cotizadas (2014). A este último es al que vamos a dedicar la mayor parte de nuestro estudio.

2.3.1. Informe Olivencia

El Informe Olivencia⁸, fue el resultado del trabajo realizado por la Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades presidida por Manuel Olivencia. Esta comisión fue erigida con un doble objetivo, en primer lugar, la realización de un informe sobre la problemática de los Consejos de Administración, y por otro lado, la elaboración de un Código Ético de Buen Gobierno de carácter voluntario, debido a la necesidad de reforma en el gobierno de las sociedades. Este código está orientado 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. En este código se destaca que hay una serie de

⁶ Círculo del empresario. (1996) “una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración” se puede encontrar en ; http://circulodeempresarios.org/sites/default/files/publicaciones/2009/07/Una-propuesta-de-normas-para-un-mejor-funcionamiento-de-los-Consejos-de-Administracion_1.pdf

⁷Información obtenida de la hemeroteca de la web de “El PAIS” (13 de noviembre de 1996) “El Círculo de Empresarios pide la reforma de los consejos de administración” para su visionado; http://elpais.com/diario/1996/11/13/economia/847839610_850215.html

⁸ OLIVENCIA RUÍZ, M. (1998) “El gobierno de las empresas cotizadas ” Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades. Se puede encontrar en:<http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/govsocot.pdf>

responsabilidades “indelegables” como son la supervisión y el control de la política de la compañía, el control de las instancias de gestión o servir de enlace a los accionistas. Respecto a la composición del consejo este código determina que un tamaño adecuado sería entre 5 y 15 miembros, aunque puede variar según la empresa. Se considera que la mayoría de sus miembros deberían de ser externos sobre ejecutivos y que la relación entre dominicales e independientes debe corresponderse con la estructura de capital. Con relación al género este código no hace ninguna recomendación. En este informe la retribución de los consejeros, tema controvertido en estos momentos, ya quedaba reflejado de forma superficial, se recomendaba que una parte se vinculara a los resultados de la empresa y se debía informar de forma individual y pormenorizada de los conceptos que componen la retribución total.

2.3.2. Informe Aldama

En 2003, la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y la Seguridad en los Mercados Financieros y las Sociedades Cotizadas, presidida por Enrique de Aldama y Miñon, publicó un informe que se orientaba fundamentalmente a la mejora de la transparencia y la seguridad en los mercados financieros (Informe Aldama)⁹. En este código es destacable la recomendación de elaborar un Informe Anual de Gobierno Corporativo (en adelante IAGC) como instrumento de transparencia homogénea y comparable, que recoja la estructura y prácticas de Gobierno Corporativo de las sociedades. Dicha recomendación se impuso de forma obligatoria en la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988. 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. En esta norma, se obliga a las sociedades a presentar un IAGC. Este informe va dirigido a las sociedades cotizadas como en el código anterior pero también incluye compañías del mercado primario aunque no coticen. Este Código, al contrario que el Informe Olivencia, no propone un listado con las diferentes funciones del Consejo de Administración, sino que en términos generales indica que este órgano debe velar por la supervivencia de la empresa a largo plazo, velando por los intereses

⁹ ALDAMA Y MIÑON, E. (2003) “Informe de la comisión especial para el fomento de la trasparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades” se puede encontrar en : <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/INFORMEFINAL.PDF>

generales de la organización. También remarca que la responsabilidad de elaborar el IAGC recae sobre el Consejo de Administración, al igual que la información que se debe dar a conocer en la página web. Con relación a la composición del Consejo de administración el Código Aldama es más genérico que el Informe Olivencia, ya que no concreta el número de consejeros, sino que determina que debe de tener un número razonable de miembros que asegure su operatividad. Al igual que el anterior insiste en que la mayoría de los miembros deberían de ser externos y que la relación entre dominicales e independientes debe corresponderse con la estructura de capital, y con relación al género tampoco incorpora ninguna recomendación. Con respecto a las remuneraciones el Informe Aldama continua las recomendaciones establecidas en el Informe Olivencia apoyando la publicidad de las remuneraciones individualizadas y por conceptos, pero difiere al afirmar que se deberían ofrecer exclusivamente a los consejeros ejecutivos las remuneraciones consistentes en la entrega de acciones, de opciones sobre acciones o referenciadas al valor de la opción.

2.3.3. Código Conthe

En el año 2006 se presentó el Código Unificado de Buen Gobierno¹⁰, fruto del trabajo realizado por el Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, que fue dirigido por Manuel Conthe. Este Código se centró principalmente en armonizar y actualizar las recomendaciones de los anteriores informes. Este informe va dirigido a la totalidad de las empresas cotizadas, independientemente de su tamaño, aunque reconoce que algunas de las recomendaciones son poco apropiadas o excesivas para entidades de pequeña escala. Con relación a las funciones y responsabilidades del consejo de administración, al igual que el Informe Olivencia, el Código Conthe se refiere a la función general de supervisión del Consejo y a sus tres responsabilidades indelegables; responsabilidad estratégica, responsabilidad de vigilancia y responsabilidad de comunicación. Sin embargo incorpora un amplio listado más exhaustivo de las competencias a desarrollar por el Consejo. Cuando se refiere a la composición del Consejo, el Informe Conthe al igual que el Informe Olivencia, aconseja una dimensión de entre 5 y 15 miembros, así mismo, se recomienda que el porcentaje de externos sea mayoría, pero respetando la estructura de capital de la sociedad, de forma

¹⁰ CONTHE, M.(2006) “Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas” se puede encontrar en : <http://www.cnmv.es/Portal/~/verDoc.axd?t={38578085-cf18-458d-ae40-57bec05630b3}>

que la distribución entre dominicales e independientes refleje la relación entre el capital representado en el consejo por los accionistas significativos y el capital flotante. Sin embargo indica que los consejeros independientes deberían representar al menos un tercio del Consejo. Como novedad en lo que respecta a la composición, este informe sugiere que en el caso de que una organización cuente con un número escaso o nulo de consejeras, deberá explicar los motivos y las iniciativas implantadas para evitar esta situación, intentando así apoyar la incorporación del colectivo femenino a los órganos de administración. Si nos referimos a las retribuciones este código supera a los anteriores en el grado de detalle, ya que se recomienda que especifique la política de retribuciones diferenciando por ejemplos los componentes fijos, los conceptos variables, los sistemas de previsión, etc. También se aconseja que las retribuciones mediante la entrega de acciones o de participaciones se limiten solo a los consejeros ejecutivos. Por otra parte, los consejeros externos deberán recibir una remuneración suficiente para retribuir su formación y dedicación pero no excesiva para no comprometer su independencia. Con relación a la publicidad se recomienda que en la Memoria exista un detalle de las remuneraciones individuales y por conceptos para cada consejero, igualmente, se propone la realización de un Informe sobre la política de retribuciones que pueda estar accesible para los accionistas.¹¹

¹¹ FERRUZ AGUADO, L, MARCO SANJUÁN, I Y ACERO FRAILE, I (2010). “Evolución temporal de los Códigos de Buen Gobierno en España”. *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, N° 2948, págs. 19-28,

3. EL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS

El nuevo Código de Buen Gobierno fue promovido por el Consejo de Ministros el 10 de mayo de 2013, cuando acordó crear una comisión de expertos¹² para la elaboración de un estudio en el que se analizara el marco de buen gobierno en España e instó a esta comisión a que permitieran mejorar la eficiencia y responsabilidad en la gestión de la sociedades cotizadas española. Esta comisión de expertos elaboró un Informe, que fue presentado el 14 de octubre de 2013, en el que se contenían una serie de medidas concretas que luego fueron recogidas en 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.

El nuevo código no es una revisión del código anterior, aunque tienen muchas cosas en común, una de las principales variaciones con el anterior es el formato, en este nuevo informe es que sigue el modelo del código británico, en el que aparece una serie de principios, 25 en el caso Español, en el que se inspiran las recomendaciones. Estos principios aparecen en el apartado II PRINCIPIOS. En el apartado III se menciona un total de 64 recomendaciones, divididas en tres grandes grupos: el primer grupo se refiere a los aspectos generales y contiene 5 principios, el segundo grupo hace referencia a la Junta general de accionistas, a la cual se dedica 6 principios y, por último, el tercer grupo se refiere al consejo de administración donde podemos encontrar 53 principios. Las diferencias más destacables entre este código del año 2014 con respecto al código unificado de buen gobierno de 2006 son que se han incorporado 23 recomendaciones nuevas, se han eliminado 12 recomendaciones al ser incorporadas a la Ley de Sociedades de Capital por medio de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, y 21 recomendaciones han sido modificadas en su contenido o en su redacción. Entre las

¹² La comisión de experto estuvo compuesta por representantes del sector público como la presidenta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (En adelante CNMV) Dña. Elvira Rodríguez Herrero, que asumió la presidencia de la Comisión de expertos, la vicepresidenta de la CNMV, Dña. Lourdes Centeno Huerta. Representantes del ministerio de economía y competitividad, D. Miguel Temboury Redondo y D. Iñigo Fernández de Mesa Vargas, y representantes del ministerio de justicia D. Juan Bravo Rivera y Dña. Marta Silva de Lapuerta. Representantes del sector privados; D. Fernando Peñalva Acedo y D. Tomás Garicano Rojas a propuesta del Ministerio de Economía y Competitividad; D. Cándido Paz-Ares Rodríguez y D. Fernando Vives Ruiz a propuesta del Ministerio de Justicia; y D. Manuel Conthe Gutiérrez y D. Enrique Piñel López a propuesta de la CNMV. También participaron expertos adicionales de diferentes áreas como representantes de auditoría, consultaría despachos de abogados, asociaciones de entidades financieras y otros expertos como D. Salvador Montejo, de emisores españoles y D. Aldo Olcese.

recomendaciones nuevas más destacables están las relativas a la materia de responsabilidad social corporativa que no estaban incluidas en los anteriores códigos de buen gobierno, ya que como dijo Dña. Elvira Rodríguez Herrer, directora de la CNMV, en la Presentación del Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas “Todos debemos pensar en la sociedad y no en nosotros mismo (...) por el efecto que tenemos sobre la sociedad en su conjunto, sobre todo ahora que nos tiene que hacer reflexionar la gran crisis que hemos pasado”.¹³

Uno de los caracteres esenciales es el ámbito de aplicación ya que se limitan a las sociedades cotizadas, todas las empresas que coticen deben aplicar el código sin distinción del sector, tamaño o nivel de capitalización, aunque hay recomendaciones específicas para sociedades de mayor capitalización (Ibex 35). Este código se rige por el principio cumplir o explicar, por lo que las empresas pueden acogerse a este principio cuando las recomendaciones sean poco apropiadas o muy onerosas, esta explicación siempre que esté bien argumentada no se considerara incumplimiento del código, por lo que las empresas de menor capitalización pueden acatar perfectamente el código.

Antes de pasar a estudiar en detalle este Código de Bueno Gobierno de las Sociedades cotizadas publicado en 2014, queremos detenernos un momento en una cuestión previa, relativa a todos los códigos de buen gobierno en general que nos parece de destacada importancia: la de su voluntariedad u obligatoriedad.

3.1. VOLUNTARIEDAD U OBLIGATORIEDAD DE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO

El principio de “cumplir o explicar” ha estado presente en todos los trabajos en materia de gobierno corporativo, llegando a ser una regla fundamental de los mismos. Este concepto implantado en el código Cadbury (enfoque británico) se basa en la voluntariedad de las recomendaciones, que no obligan en absoluto a las sociedades cotizadas, sino que representan modelos de buenas prácticas que las sociedades pueden decidir asumir o no. A pesar del tenor literal de algunas recomendaciones, es decir

¹³ Streaming Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, que puede visualizarse en : <https://www.youtube.com/watch?v=93t88MsUF1U>

aunque el cumplimiento no es obligatorio, la explicación del no cumplimiento sí que lo es, conforme a lo establecido en la LSC¹⁴.

En España el significado de cumplir o explicar no está bien interiorizado, ya que, muchas de las empresas piensan que explicar una recomendación es negativo para la empresa, ya que, equivale a incumplimiento, sin embargo una buena explicación es mejor que cumplir con dudas o incumplir sin la información necesaria. Ya que el verdadero sentido de este principio establece que las sociedades tienen la libertad de seguir las recomendaciones o de ofrecer explicaciones razonables para no seguirlas. Por ello, el explicar no significa que exista un incumplimiento: en realidad, cumplir o explicar significa que una explicación es tan buena como el seguimiento de la recomendación. Por lo que se podría considerar que explicar es equivalente a cumplir, el incumplimiento se establecería cuando la sociedad no informara a los mercados, puesto que la obligación de transparencia está recogida en la ley.¹⁵

Estas explicaciones en estos últimos años no han sido lo suficientemente explícitas, ya que el informe ha pasado a ser un mero “copia y pega”, que en la mayoría de los casos esta realizado por los asesores judiciales de la empresa, haciendo que este informe, más que explicativo sea un mero trámite gubernamental, en la que la parte explicativa queda en segundo plano, por lo que la CNMV, está planteándose realizar una “guía de buenas explicaciones”, esta posible guía fue instigada por la presidenta de la CNMV, Dña. Elvira Rodríguez, aunque en la presentación del Código de Buen Gobierno de las empresas cotizadas puntualizó que “pretendemos confeccionar una guía de buenas explicaciones, tarea que no es sencilla y que espero que consigamos, para hacer un bodrio no la vamos a sacar”,¹⁶ dadas las fechas en la que nos encontramos aún no se ha publicado ninguna guía, por lo que podemos suponer que no han encontrado la forma idónea de expresar las explicaciones.¹⁷

¹⁴ Art 540. 4 de la ley de Sociedades de Capital .en el que se establece el contenido mínimo que debe incluir en el Informe anual de gobierno corporativo. En el epígrafe g) establece que dentro de esa información mínima estará; Grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo, o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones.

¹⁵ GARRUDO, J.M. (2006) “ Cumplir o explicar” *Periódico Digital Cinco Días*, para más información véase: http://cincodias.com/cincodias/2006/03/25/economia/1143402949_850215.html

¹⁶ Streaming Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, que puede visualizarse en : <https://www.youtube.com/watch?v=93t88MsUF1U>

¹⁷ Más información acerca de las recomendaciones dadas por los países de los estados miembros en; RISKMETRICS GROUP (2009) “Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate

Si nos centramos en los códigos españoles se puede observar en la tabla 1: evolución del principio cumplir o explicar a través de los diferentes códigos españoles, la progresión de este principio a través de los distintos códigos, podemos ver que ya desde el código Olivencia en 1998, el código se rige por el principio de cumplir o explicar, pero que en la forma de publicación tuvo una variación. En un primer momento el código Olivencia aconsejaba a las empresas la publicación de la información relativa al seguimiento de las recomendaciones, pero no se estableció un formato concreto, por lo que la información que ofrecían las diferentes empresas no resultaba comparable, ya que cada empresa ofrecía información diferente y en diferentes formatos. Para poder comparar dicha información el código Aldama propuso que la información suministrada a los mercados fuera “trasmitida de forma equitativa y simétrica”, a través de un documento que podría adoptar la denominación de “Informe Anual de Gobierno Corporativo”. Esta sugerencia fue reconocida en la ley 26/2003 del Mercado de Valores.¹⁸ En la que no obligaban al cumplimiento de las recomendaciones, pero si a la publicación e información.

Tabla 1: Evolución del principio cumplir o explicar a través de los diferentes códigos españoles.

Informe		Olivencia 1998	Aldama 2003	Conthe 2006	Nuevo código 2014
Voluntariedad Vs. Obligatoriedad	Voluntariedad	SI - "cumplir o Explicar"			
	Publicidad Información	SI - Formato no homogéneo	IAGC	IAGC	IAGC

Fuente: Elaboración propia.

En la actualidad, cabe destacar que un gran número de las recomendaciones del código Conthe se han incorporado a normas legales, lo que las aleja del ámbito voluntario de los códigos, temas como, las competencias exclusiva de la junta general de accionistas, o del consejero de administración, la votación separada de acuerdos, el fraccionamiento

Governance in the Member States” se puede consultar en ; http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf

¹⁸ Art.116 de la ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modificaron la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Sociedades de Capital con el fin de reforzar la trasparencia de las Sociedades Anónimas Cotizadas (“ley de Trasparencia”) por el cual 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 dicha recomendaciones.

del voto, entre otros, ya no pueden formar parte del código al estar representados en la nueva Ley de Sociedades de Capital.

Por otra parte tenemos el Informe de Gobierno Corporativo que deben formular las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, este informe aunque principalmente se centra en el seguimiento de las recomendaciones, es obligatorio, por lo que nos lleva a pensar que la voluntariedad de los códigos no es total, ya que se debe explicar porque no se siguen los principios expuestos en el código. En la actualidad este informe se ha convertido, como ya puntualizábamos a principios de este punto, es un importante instrumento de información, sobre todo para los accionistas que buscan la especulación. En este informe no solo se informa del seguimiento de las recomendaciones, sino que consta de 8 partes¹⁹:

-A) Estructura de la propiedad de la entidad, en el que se encuentran datos sobre el tipo de participaciones, los miembros del consejo de administración con acciones con derechos a voto, las relaciones familiares, sociales, comerciales o parasociales que afectan a la sociedad. Así como información sobre cualquier restricción a la transmisibilidad de valores y cualquier restricción al derecho de voto.

-B) Junta General; Funcionamiento de la junta general u órgano equivalente, con información relativa al desarrollo de las reuniones que celebre.

-C) Estructura de la administración de la sociedad; con información relativa a las retribuciones del órgano de administración o equivalente, así como al número de consejeras que integran el consejo de administración y sus comisiones, u órganos equivalentes²⁰.

-D) Operaciones vinculadas y operaciones intragrupo; Operaciones vinculadas de la entidad con sus accionistas, partícipes, cooperativistas, titulares de derechos dominicales o cualquier otro de naturaleza equivalente y sus administradores y cargos directivos, y operaciones intragrupo.

¹⁹ Circular 5/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

²⁰ En términos previsto en el artículo 5.3.f) de la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

-E) Sistema de control y gestión de Riesgos; en él se describen la política de riesgos de la sociedad o del grupo, detallando y evaluando los riesgos existentes y cubiertos. Si se ha materializado el riesgo, explica como se ha actuado y los resultados.

-F) Sistema interno de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera (SCIIF); La información se desglosará a partir de los siguientes componentes básicos: entorno de control, evaluación de riesgos, actividades de control, información y comunicación, y supervisión.

-G) Grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo; recomendaciones recogidas en el Código de buen gobierno, en el que se especifica si cumple, si no procede, si no cumple parcialmente o si explica, en los dos últimos la empresa debe aportar una explicación apropiada para el no seguimiento del código.

-H) Otra información de interés; en este epígrafe se debe incluir cualquier información, aclaración o matiz relacionada con los apartados anteriores²¹.

Por lo que el informe proporciona una información completa sobre el buen gobierno de la empresa que lo presenta.

3.2. ORGANIZACIONES A LAS QUE SE DIRIGE

El código de buen gobierno de las empresas cotizadas, como su propio nombre indica va dirigido a las empresas cotizadas, entendiendo por tales aquellas cuyas acciones están admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores.²²

Las recomendaciones están destinadas a todas las sociedades cotizadas con independencia de su tamaño o nivel de capitalización, pero dada que algunas de las recomendaciones pueden ser poco apropiadas o excesivamente onerosas para las empresas de menor tamaño, pueden eximirse de su cumplimiento bastando para ello con que la empresa afectada explique debidamente los motivos del no cumplimiento de

²¹ En los Artículos 61 bis y 61 ter, de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, en el que se establece la obligación de incluir información adicional sobre los principales características de los sistemas interno de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera

²² Artículo 495.1 de la Ley de sociedades de Capital. En la que puntualiza “Son sociedades cotizadas las sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores.”

dicha recomendación, estando así sujeta al principio de cumplir o explicar que ha sido detallado en el apartado 2.1.

Como podemos observar las recomendaciones de los antiguos códigos de buen gobierno también iban centradas principalmente a las empresas cotizadas, esto es debido a que son este tipo de empresas las que requieren una mayor transparencia necesitan, ya que el número de socios capitalistas puede ser muy grande y es difícil que todos los socios estén bien informados, hecho que es de suma importancia.

Se puede observar que en el informe Aldama también debían guiarse por estas recomendaciones las compañías en mercado primario aunque no cotizaran por tanto en el mercado secundario oficial. Este hecho me parece importante ya que, tanto en la Ley de Sociedades de Capital, como en la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, no regulan exclusivamente las empresas cotizadas, sino que son reguladas en el caso de la Ley de capital ,todas las sociedades de capital, y en el caso de la Orden de 2013, de las cajas de ahorros y otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores. Si observamos que uno de los mayores escándalos financieros en nuestro país fue el de las acciones preferentes, que salpico a miles de españoles creo que el alcance de este código se queda corto, aunque sí que es verdad que en la actualidad todas las cajas de ahorro se están capitalizando, obligándolas a salir al mercado convertirse en Bancos y a cotizar en bolsa, por lo que terminaran formando parte del grupo al que va dirigido este código.

3.3. CONTENIDO DEL CÓDIGO

El Código consta de tres bloques principales, el primer bloque la introducción, en esta introducción se expone los principales motivos por los que ha surgido el código, las actualizaciones y las principales características del mismo, en las que resaltan los

apartados de la voluntariedad del código y el principio de cumplir o explicar, expuesto en el punto anterior. El segundo bloque los principios, este bloque se ha introducido como novedad en el actual código, estos principios están fuera de las recomendaciones formales y son las inspiraciones de las recomendaciones de carácter concreto y específico. Y un tercer bloque las recomendaciones, que es en el que se centra los próximos puntos, este bloque se desglosa en 3 grandes apartados; el primer apartado los aspectos generales, donde se sitúan 5 recomendaciones, el segundo apartado la junta general de accionistas, que está constituido por 6 recomendaciones y el último apartado el consejo de administración, donde se encuentran 53 recomendaciones.

Dentro de estas recomendaciones el trabajo se centrará en las cuestiones que considero más relevantes, como son; a quien va dirigido, Cuales son las principales funciones del consejo, la composición del mismo, las comisiones delegadas del consejo, la retribución de los consejeros, los auditores externos, las limitaciones de los consejeros en la participación en otras sociedades y la responsabilidad social y corporativa.

3.3.1. Principales funciones del consejo de administración

En este apartado vamos a detenernos a analizar las principales funciones del consejo de administración, que están recogidas en la recomendación 12, que viene inspirada por el principio 9.

En esta recomendación se hace hincapié en que el consejo de administración debe desempeñar sus funciones con unidad de propósito e independencia de criterio, dispensando el mismo trato a todos los accionistas que se hallen en la misma posición y debe guiarse por el interés social, entendido como la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo, que promueva su continuidad y la maximización del valor económico de la empresa. Todo ello teniendo en cuenta que el interés de la empresa no es solo el de los accionistas, sino de que existen otros *stakeholder* con los que también debe conciliar su interés social.

Este es uno de los puntos que ha cambiado a través de los distintos Informes y que en el actual de 2014 su contenido ha pasado a formar parte del articulado de la Ley de Sociedades de Capital²³

3.3.2. Composición del consejo de administración

Lo que respecta a la composición del consejo se encuentra en el apartado III.3.2. del Código, titulado: La estructura y composición del consejo de administración. En el que aparecen las recomendaciones de la 13 a la 24 y que se basan en los principios 10 y 11.

En este apartado se quiere remarcar tres grandes bloques; el tamaño, el porcentaje de consejeros ejecutivos externos e interno y el género.

Con respecto al tamaño podemos observar en el anexo II que el número de consejeros establecidos no varía con respecto a otros códigos ya que como dice la recomendación 13^a “Que el consejo de administración posea la dimensión precisa para lograr un funcionamiento eficaz y participativo, lo que hace aconsejable que tenga entre cinco y quince miembros”. Este tamaño puede variar según las características de cada empresa, cuanto mayor sea la empresa mayor debería ser el consejo de administración. Se ha estipulado esta horquilla, ya que una estructura con menos componentes podría carecer de la experiencia y capacidad necesaria, mientras que un número mayor de componentes podría dar lugar a menor flexibilidad a la hora de tomar decisiones.

Cuando se habla del porcentaje de ejecutivos e independientes se puede observar que en todos los códigos existe unanimidad en que los externos tienen que predominar sobre los independientes. En el actual código está recogido en las Recomendaciones, de la 15^a a la 19^a, que están fundamentadas en el principio 11. También debemos referirnos a la Recomendación decimocuarta que se ocupa de la política de selección del consejo, ya que, sin una buena selección de los consejeros la composición del consejo nunca sería la adecuada, por eso en este principio el Código abogan por que el proceso de selección debe ser concreto y verificable, en el que la selección se base en un análisis previo de

²³ Arts. 249 y 249 bis de la ley de sociedades de capital, en el que se estipula la delegación de facultades del consejo de administración, y las facultades indelegables, respectivamente.

las necesidades del consejo y que se favorezca la diversidad de conocimientos, experiencias y géneros, este último punto también queda reflejado en la reforma de la Ley de Sociedades de Capital.²⁴

Para poder acotar las recomendaciones en este ámbito hay que ir a la legislación mercantil en la que la nueva reforma ha incluido un artículo en el que establece la definición de las distintas categorías de consejeros²⁵: internos o ejecutivos y externos (dominicales, independientes y otros externos).

En estas Recomendaciones se hace hincapié en el hecho de que el número de independientes debería ser superior al del número de ejecutivos, ya que estos velan por el interés de toda la empresa y no solo a los intereses propios. Dentro de estos independientes, en los que también se encuentran los dominicales, según el artículo 529 duodecies de la Ley de Sociedades de Capital, se recomienda que el porcentaje de dominicales sobre el total de consejeros no ejecutivos sea mayor que la proporción existente entre el capital de la sociedad representado por dicho consejero y el resto del capital. Esta separación entre ejecutivos e independientes no siempre queda tan clara como debería, ya que a pesar de considerarse independientes, hay muchos consejeros que sí que están relacionados con los accionistas mayoritarios o con los ejecutivos, ya sea por parentesco, amistad, o que otras empresas con las que colaboran están íntimamente ligadas con las que son consejeros.²⁶

Con respecto a la transparencia en la composición del consejo de administración las Recomendaciones 18^a y 19^a aconsejan hacer públicos en la página web de la empresa unos datos básicos sobre los consejeros, y que se explique en el IAGB las razones por las cuales se hayan nombrado consejeros dominicales a instancia de accionistas cuya participación accionarial sea inferior al 3% del capital; y se expongan las razones por las que no se hubieran atendido, en su caso, peticiones formales de presencia en el consejo

²⁴ Artículo 529 bis de la Ley de Sociedades de Capital. Que en su punto dos dictamina “el consejo de administración deberá velar por que los procedimientos de selección de sus miembros favorezcan la diversidad de género de experiencia y de conocimientos y no adolezcan de sesgos implícitos que puedan implicar discriminación alguna y , en particular, que faciliten la selección de consejeras.”

²⁵ Artículo 529 duodecies de la Ley de Sociedades de Capital, donde se determinan las categorías de consejeros.

²⁶ Departamento de publicaciones de ADICAE, Mayo 2013, “La gran mentira de los consejeros independientes” Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas y Seguros.; se puede visualizar en : http://publicaciones.adicae.net/publicaciones/pdf/Informe_consejeros_independientes_2013.pdf

procedentes de accionistas cuya participación accionarial sea igual o superior a la de otros a cuya instancia se hubieran designado consejeros dominicales.

Por todo lo que acabamos de indicar, estas recomendaciones pueden resultar demasiado onerosas para su cumplimiento en el caso de pequeñas empresas. El aumento del coste de esta recomendación es debido a que la reputación y el conocimiento de los consejeros independientes tienen unos costes muy elevados, que las pequeñas empresas no pueden asumir.

Por lo que respecta al género, podemos observar que su consideración es algo relativamente reciente, ya que, hasta el código Conthe en 2006 no tuvo ningún antecedente. En el actual código podemos observar que invita a la diversidad de género a la hora del nombramiento de los miembros del consejo de administración en la Recomendación 14^a, recalando que el objetivo es que en el año 2020 el número de consejeras represente al menos el 30% del total de miembros del consejo de administración.

En mi opinión, desde un punto de vista objetivo este hecho es mera sinergia generacional, ya que al despreciar el 50% de la población se está perdiendo muchas oportunidades, aun así hay que tener en cuenta que el hecho de la maternidad en las mujeres es un punto clave en la integración de la mujer en el trabajo, ya que, es incompatible algunas etapas del embarazo con la vida laboral, por eso es necesario que las leyes regulen de manera positiva las bajas por maternidad, ya que en un sistema como el actual en el que las pensiones se sustentan con los trabajadores es necesario que la pirámide generacional siga siendo pirámide. Con lo que respecta a las capacidades entre hombres y mujeres cabe pensar que es un problema generacional, que se disipa cuando los altos cargos sean ocupados por la nueva generación, en la que hombres y mujeres se han criado en igualdad de condiciones; es decir, han ido a las mismas escuelas, universidades, no se les ha impuesto las tareas del hogar a un solo género y tanto padres como madres han forma parte del sistema laboral.

3.3.3. El presidente del consejo de administración

El presidente está llamado a desempeñar un papel fundamental en el buen funcionamiento del consejo, por lo que la reforma de la legislación mercantil llevada a cabo por la ley 31/2014 ha incorporado dos novedades que afectan a la figura del presidente. La primera es que se definen de forma expresa sus funciones²⁷, aunque estas se podrán ampliar mediante los estatutos y el reglamento del consejo. La segunda es que, cuando el presidente tenga la condición de consejero ejecutivo, su nombramiento requerirá el voto favorable de los dos tercios del consejo. Además, en el caso de que el presidente sea ejecutivo se nombrará entre los consejeros independientes un consejero coordinador (*lead independent director*).²⁸ ²⁹

En lo que respecta al Código de buen gobierno, el debate surge a la hora de determinar si es oportuno que el cargo de presidente del consejo de administración pueda recaer en un consejero ejecutivo de la sociedad, esta posibilidad tiene muchos detractores, pero también muchos defensores, ya que ambas opciones ofrecen ventajas e inconvenientes. La principal ventaja es que la acumulación de cargos puede reducir el coste de información y coordinación, a la vez que proporciona un liderazgo claro tanto en el ámbito interno como en el externo. Su principal inconveniente es que el poder se concentra en una única persona.

Por lo nombrado anteriormente, y por la falta de uniformidad en la práctica internacional y la inexistencia de base empírica para formular una recomendación concreta, el actual código no prenuncia sobre la separación de ambos cargos.

Por otra parte, este informe, sí que recoge una serie de funciones adicionales del presidente, recomendación 33^a, en la que el presidente además de ejercer las funcione

²⁷ Artículo 529.2. *sexies* de la Ley de Sociedades de Capital. Por el que se las facultades que tendrá el presidente apartes de las facultades otorgadas por la ley y los estatutos sociales o el reglamento del consejo de administración.

²⁸ Artículo 529 *septies* de la Ley de Sociedades de Capital, en el que se dictamen que salvo que lo dispuesto en el estatuto sea contrario, el cargo de presidente del consejo de administración podrá recaer en un consejero ejecutivo, en este caso de que el presidente tenga condición de consejero ejecutivo, se deberá nombrar necesariamente a un consejero coordinador entre los consejeros independientes.

²⁹ López, E. P. (2014). “Proyecto de ley por el que se modificará la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo”. *Revista Escritura Pública*, N°88,Pags 38-39.

que tiene legalmente y estatutariamente atribuidas, prepare y someta al consejo de administración un programa de fechas y asuntos a tratar; organice y coordine la evaluación periódica del consejo, así como, en su caso, la del primer ejecutivo de la sociedad; sea responsable de la dirección del consejo y de la efectividad de su funcionamiento; se asegure de que se dedica suficiente tiempo de discusión a las cuestiones estratégicas, y acuerde y revise los programas de actualización de conocimientos para cada consejero, cuando las circunstancias lo aconsejen.

En el caso de que el presidente sea un consejero ejecutivo, y sea necesario un consejero coordinador, la Recomendación 34^a determina que además de las facultades que le corresponden legalmente deberá, presidir el consejo de administración en ausencia del presidente y de los vicepresidentes, en caso de existir; hacerse eco de las preocupaciones de los consejeros no ejecutivos; mantener contactos con inversores y accionistas para conocer sus puntos de vista a efectos de formarse una opinión sobre sus preocupaciones, en particular, en relación con el gobierno corporativo de la sociedad; y coordinar el plan de sucesión del presidente.

3.3.4. Comisiones delegadas del consejo

Las comisiones delegadas del consejo son órganos de apoyo, que ayudan al consejo de administración a complementar su trabajo, ya que por la importancia y la variedad de funciones de supervisión y control que corresponde al consejo de administración es aconsejable, con independencia de que en última instancia le corresponda al consejo de administración la toma de decisiones, que cuente con la ayuda tanto de las comisiones delegadas del consejo como informes, estudios y de más información relevante , ante toma de decisiones importantes.

Este tema ocupa un punto importante en el código, y engloba todo el apartado III.3.4. La organización del consejo de administración.

3.3.4.1. La comisión ejecutiva

Estas comisiones son una realidad en la mayoría de las sociedades españolas cotizadas y cumplen una función importante, ya que, proporcionan una mayor operatividad y eficiencia en el ejercicio de las funciones del consejo de administración, ya que suelen reunirse con mayor frecuencia.

Sin embargo, su existencia no está exenta de riesgos, como se puntuiza en el propio código, se plantean dos riesgos: En primer lugar que, de facto, sustituya al consejo de administración, vaciando de contenido sus funciones. En segundo lugar que su composición no refleje adecuadamente la del consejo de administración y, por ello, que sus funciones sean ejercidas con una perspectiva distinta. Para disminuir estos dos riesgos se han optado por dos maneras diferentes de actuación, en el primer caso, este riesgo queda anulado por la regulación legal de las facultades indelegables del consejo de administración, ya nombrados en el punto anterior.³⁰ En el segundo caso queda compensado por la recomendación 37^a en la que se especifica que la estructura de la comisión ejecutiva debe ser similar a la del propio consejo de administración y su secretario sea el de este último. Asimismo para mayor transparencia para el consejo de administración, la recomendación 38^a estipula que “todos los miembros del consejo de administración reciban copia de las actas de las sesiones de la comisión ejecutiva”.

3.3.4.2. La comisión de auditoria

La comisión de auditoria es objeto de regulación en la legislación mercantil³¹, este hecho al contrario de en muchos otros no es nuevo de este código, ya que en el Informe Conthe ya estaba obligada por ley la existencia de una comisión de auditoría. La Ley de

³⁰ Artículo 249 bis y 529 ter de la Ley de sociedades de Capital. Facultades indelegables del consejo de administración y las facultades indelegables en la toma de decisiones se refieren al Artículo 249 bis, respectivamente.

³¹ Artículo 529. 2 *terdecies* y 529 *quaterdecies* de la Ley de Sociedades de Capital, por el que se obliga al consejo de administración a constituir una comisión de auditoría, y se establece la composición de la comisión de auditoría y sus funciones mínimas, respectivamente.

Sociedades de Capital en sus artículos 529 *terdecies* punto 2., y artículo 529 *quiterdecies*. Especifica tanto su obligatoriedad como su composición, presidencia y sus funciones mínimas, por lo que las recomendaciones que nos encontramos en este código, como en los anteriores, van dirigidas a reforzar las normas legales para poder mejorar su especialización e independencia.

Entre las recomendaciones cabe destacar la recomendación 41^a en la que especifica “que el responsable de la unidad que asuma la función de auditoría interna debe presentar un plan anual de trabajo, debe informar directamente de las incidencias que se presenten en su desarrollo y debe someter al final de cada ejercicio un informe de actividades.” 42^a en la que se amplía lo dispuesto en la ley con respecto a las funciones de la comisión de auditoría

Respecto al resto de recomendaciones que atañen a este punto, resultan poco interesantes y de lógica empresarial, ya que tanto las recomendaciones 39^a y 40^a, abogan por el buen funcionamiento de la empresa. Respecto a la recomendación 43^a sí que me parece interesante, pero difícil de cuantificar ya que en ella se especifica “que la comisión de autoría pueda convocar a cualquier empleado o directivo de la sociedad, e incluso disponer que comparezca sin presencia de ningún otros directivo” Podemos entonces preguntarnos ¿si la comisión de autoría no requiere la presencia de ningún empleado se podría considerar que cumple o que no cumple el código?

3.3.4.3. La función de control y gestión de riesgos

Como consecuencia de la crisis se ha puesto de manifiesto la importancia del control de riesgos en todos los ámbitos de la empresa, diversos órganos internacionales han mostrado especial preocupación por el establecimiento de un adecuado control y una eficiente y prudente gestión del riesgo, como son la OCDE, que presentó una Recomendación del Consejo de la OCDE sobre la Gobernanza de Riesgos Críticos,

desarrollada en el Foro sobre riesgo de Alto Nivel y adoptada por la Reunión del Consejo de Ministros de la OCDE, celebrada en mayo de 2014³² y la Unión Europea.

La legislación mercantil ya ha incluido entre las facultades indelegables del consejo de administración la aprobación de política de control de riesgos.³³

Las sociedades cotizadas deben describir en su IAGC la política de gestión de riesgos y los sistemas de control establecidos, e identificar los riesgos potenciales a los que se enfrenta (apartado F del IAGC, sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera), así como aquellos que se han materializado durante el ejercicio (Los principales riesgos identificados por las compañías, agrupadas por sectores, son los siguientes: crédito y liquidez en el sector financiero; riesgo regulatorio, de crédito o contrapartida y de volatilidad en el precio de las materias primas en el sector energético; reducción de servicios, retrasos en licitaciones y en el plazo de cobro en el sector de la construcción) y qué órgano es el encargado de establecer y supervisar los dispositivos de control(Las sociedades señalan que son varios los órganos que participan en los sistemas de control de riesgos – comisión de riesgos, comité de auditoría, auditoría interna y comité de dirección. – destacando que el consejo tiene la responsabilidad de identificar los principales riesgos a los que se enfrenta la sociedad.).

La Ley Financiera estableció la obligación de que el comité de auditoría asumiera, entre otras funciones, la supervisión de los servicios de auditoría interna y el conocimiento del proceso de información financiera y de los sistemas de control interno de la sociedad. Por su parte, la Ley de Auditoría amplió las funciones del comité de auditoría, en particular la de supervisar la eficacia del control interno de la sociedad y de los sistemas de gestión de riesgos.³⁴

³² El trabajo del Foro de Alto Nivel sobre Riesgos de la OCDE puede consultarse en:
<http://www.oecd.org/gov/risk>

³³ Artículo 529 .1 ter de la Ley de Sociedades de Capital. Apartado b) por el que el consejo de administración no podrá delegar, la determinación de la política de control y gestión de riesgos, incluidos los fiscales, y la supervisión de los sistemas internos de información y control.

³⁴ Información sustraída del “Informe anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX 35” de la CNMV.

3.3.4.4. La comisión de nombramiento y retribuciones

La comisión de nombramiento y retribuciones, al igual que la comisión de auditoría, es objeto de regulación en la legislación mercantil³⁵, por lo que las recomendaciones que se exponen en el Código complementan la legislación. Este tipo de comisiones son muy importantes ya que aseguran un buen nombramiento, garantizando que los miembros que componen el consejo de administración cuenten con los conocimientos, aptitudes y experiencia necesarios, pero su cometido no termina ahí, ya que a través de las remuneraciones adecuadas favorece la motivación posterior que resulta decisiva para el eficiente funcionamiento del consejo.

En la Recomendación 48^a encontramos que este código persigue que las sociedades con alta capitalización, consideran así aquellas incluidas en el IBEX-35, separen ambas comisiones. En la recomendación 50^a se amplían las funciones atribuidas por la ley, entre las que se encuentran; proponer al consejo de administración las condiciones básicas de los contratos de los altos directivos, comprobar la observancia de la política retributiva establecida por la sociedad, revisar periódicamente la política de remuneraciones aplicada a los consejeros y altos directivos, velar por que los eventuales conflictos de intereses no perjudiquen la independencia del asesoramiento externo prestado a la comisión y verificar la información sobre remuneraciones de los consejeros y altos directivos. Mientras que las recomendaciones 49^a y 51^a intentan promover la comunicación entre la comisión y el presidente del consejo y el primer ejecutivo.

³⁵ Artículo 529 *quindecies* de la Ley de Sociedades de Capital. En el que se establece la composición de la comisión de nombramiento y retribuciones y sus funciones mínimas.

3.3.4.5. Otras comisiones especializadas del consejo

La creación de comisiones especializadas, es una opción que todas las empresas tienen para su auto-organización, esta opción se encuentra en la legislación mercantil³⁶. Al ser una comisión voluntaria no se puede crear reglas de composición comunes, aun así se recomienda que la composición y funcionamiento sigan pautas similares a las de las comisiones obligatorias.

La recomendación 53^a recoge de la posibilidad de crear una comisión de responsabilidad social corporativa. A esta cuestión nos vamos a referir, de forma más detallada, en el apartado 3.3.7. de este trabajo, titulado la Responsabilidad social y corporativa.

3.3.5. La retribución de los consejeros

La retribución de los consejeros es uno de los puntos más llamativos de este código, ya que tras la reciente crisis se han sacado a la luz muchos casos, en los que la retribución de los consejeros era excesivamente elevada y en la que los finiquitos acordados no eran soportables por la empresa, dejando entrever que las estructuras de remuneraciones se han hecho excesivamente complejas, demasiado centradas en el corto plazo y carentes de una correlación razonable con los objetivos obtenidos. Por ello esta parte del código ha dejado de ser meramente una recomendación y la mayor parte de su contenido se encuentra en la legislación mercantil³⁷, en ella se exige la necesaria adecuación de los sistemas de remuneración a la importancia de la sociedad, a su situación económica en cada momento y los estándares de mercado. También se establecen un procedimiento para su determinación y aprobación que prevengan el eventual conflicto de intereses de

³⁶ Artículo 529 *terdecies* 1. de la Ley de Sociedades de Capital En el que se establece la composición de la comisión del consejo de administración y sus funciones mínimas.

³⁷ Artículos 217 a 220 y 529 *sexdecies* a 529 *novodecies* de la Ley de Sociedades de Capital. Estos artículos regulan; la remuneración de los administradores, la remuneración mediante participaciones en beneficio, remuneraciones vinculadas a las acciones de la sociedad, el carácter necesario de retribuir el cargo de consejero de sociedad cotizada y la aprobación de la política de remuneración de los consejeros.

los participantes en la adopción de las decisiones y por último, se debe garantizar la transparencia de la remuneración de los consejos.

Por todo lo señalado anteriormente y partiendo del principio de autonomía privada, se han considerado conveniente, siguiendo las recomendaciones de la Unión Europea sobre esta materia³⁸ formular recomendaciones sobre la estructura, composición y forma de la remuneración de los consejeros, de tal manera que dentro del marco legal se favorezcan la obtención de los objetivos empresariales y del interés social.

Se considera conveniente que los consejeros no ejecutivos queden excluidos de las remuneraciones ligadas al rendimiento de la sociedad, como la entrega de acciones, opciones y otros instrumentos financieros, también deberían quedar excluidos de los sistemas de ahorro y previsión social, ya que esto podría poner en duda su independencia a la hora de enjuiciar prácticas contables o de otro tipo de decisiones que puedan alterar los resultados inmediatos de la sociedad y podría suponerle un conflicto de intereses. No obstante, como la recomendación 57^a precisa, se podrá contemplar la entrega de acciones como remuneración a los consejeros no ejecutivos cuando se condicione a que las mantengan hasta su cese como consejeros.

Cuando se habla de los consejeros ejecutivos, su remuneración variable debe de estar ligada al rendimiento de la sociedad y al desempeño personal, recomendación 57^a.

Una gran parte de las recomendaciones que encontramos en este apartado se refieren a las retribuciones variables, ya que son estas las que mayor probabilidad tienen de ser manipuladas y las que necesitan más transparencia. Por ello en la recomendación 58^a dictaminan que este tipo de remuneraciones debe de estar vinculadas a criterios de rendimientos que sean predeterminados y medibles, y que considere el riesgo asumido para la obtención de un resultado, que incluya criterios no financieros que sean adecuados para la creación de valor a largo plazo, y por último que se configure sobre la base de un equilibrio entre el cumplimiento de objetivos a corto, medio y largo plazo, que permitan remunerar el rendimiento por un desempeño continuado. En el artículo 217. 4 de la Ley de Sociedades de Capital que regula la materia relativa a la

³⁸ Proyecto de resolución Legislativa del Parlamento Europeo sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas y la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a determinados elementos de la declaración sobre gobernanza empresarial.

remuneración de los administradores, hace referencia a que “La remuneración de los administradores deberá en todo caso guardar una proporción razonable con la importancia de la sociedad, la situación económica que tuviera en cada momento y los estándares de mercado de empresas comparables. El sistema de remuneración establecido deberá estar orientado a promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo de la sociedad e incorporar las cautelas necesarias para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables.” Por lo que las recomendaciones explicadas anteriormente puntualizan el artículo 217.4 de la Ley de Sociedades de Capital.

Al pago y el su posible reembolso, se refieren las recomendaciones 59^a, 60^a, 63^a y 64^a. En estas recomendaciones se estipula que una parte de los componentes variables deberían diferirse en el tiempo un mínimo suficiente para comprobar que han cumplido las condiciones de rendimiento previamente establecidas, que en el caso de remuneraciones variables ligadas al resultado de la sociedad se tomen en cuenta las eventuales salvedades que consten en el informe de auditoría externo y que minore dicho resultado. Una parte muy relevante y que han incluido este código es la posibilidad de insertar en el contrato cláusulas de reembolso en los componentes variables de las retribuciones cuando el pago no haya estado ajustado a las condiciones de rendimiento o cuando se hayan abonado atendiendo a datos cuya inexactitud quede acreditada con posterioridad. Y, por último, el código aborda el pago por resolución de contratos en el que establece que este no debe superar un importe establecido equivalente a dos años de la retribución total anual y que no se abone hasta que la sociedad haya podido comprobar que el consejero ha cumplido con los criterios de rendimiento previamente establecidos.

3.3.6. Los auditores externos

Los auditores externos, aunque son muy importantes para en el buen funcionamiento de las empresas, y están presentes en todas las empresas que deben seguir el código³⁹, no se ven muy reflejado en él y esto es debido a que es objeto de regulación⁴⁰.

Aun así podemos observar que este código lo tiene presente en tres de sus recomendaciones. En primer lugar en el apartado III.2.1. relativo a la Transparencia informativa y de voto, donde determina que se debe de informar sobre la independencia del auditor, a través de la publicación en la página web de la sociedad con antelación suficiente a la celebración de la junta general ordinaria (recomendación 6^a) y que en caso de emisión de informe con limitaciones o salvedades, tanto el presidente de la comisión de auditoria como los auditores deben expliquen con claridad a los accionistas el contenido y el alcance de dichas limitaciones o salvedades (recomendación 8^a). En segundo lugar en el apartado III.3.4.2. Titulado: La comisión de auditoría, en cuya Recomendación 42^a.2, redacta las funciones que les corresponden a la comisión de auditoría, además de las previstas en la ley, en relación con el auditor externo. Así, en el caso de renuncia del auditor externo, debe examinar las circunstancias que la hubieran motivado; velar por que las retribuciones de los auditores externos no comprometan su calidad ni su independencia; comunicar a la CNMV el cambio de auditor y acompañarlo de una declaración sobre la eventual existencia de desacuerdos con el auditor saliente; asegurar que el auditor externo mantenga anualmente una reunión con el pleno del consejo de administración; y asegurar que los auditores externos respeten las normas.

³⁹ Artículo 257 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. En él se especifica las empresas que deben ser auditadas.

⁴⁰ Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas

3.3.7. Las limitaciones de los consejos en la participación en otras sociedades

A la hora de determinar el grado de independencia y objetividad en la toma de decisiones de los consejeros es importante establecer una serie de límites a la participación de los consejeros en los consejos o comisiones de otras compañías.

Respecto a este punto el actual código al igual que en los anteriores establece que, los consejeros deberán dedicar el tiempo y el esfuerzo necesario para desarrollar su trabajo eficazmente y aconseja que se establezca en el reglamento del consejo de administración el número máximo de consejos de sociedades de los que pueden formar parte sus consejeros (Recomendación 25^a). Asimismo añade una recomendación en el que recoge que será una justa causa de propuesta de separación antes del cumplimiento del periodo estatutario para el que hubiera sido nombrado, el hecho de que el consejero pasa a ocupar nuevos cargos o contraiga nuevas obligaciones que le impidan dedicar el tiempo necesario al desempeño de las funciones propias del cargo de consejero (Recomendación 25^a).

3.3.8. Responsabilidad social y corporativa

Para finalizar, debe destacarse la incorporación de recomendaciones específicas en materia de responsabilidad social corporativa. Este tipo de recomendaciones se excluyó expresamente del Informe Aldama, argumentando que el enfoque pluralista o modelo *stakeholder* no se circunscribe a las sociedades cotizadas y que estaba siendo tratado por una subcomisión del congreso de los diputados.

La Comisión Europea, por medio del libro verde⁴¹ ha definido la responsabilidad social de las empresas como la “integración voluntaria, por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y sus

⁴¹ Libro verde (2001) puede consultarse en: http://ec.europa.eu/green-papers/index_es.htm, foro multilateral (2011) puede consultarse en : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/ALL/?uri=CELEX%3A52011DC0681>

relaciones con sus interlocutores". Los modelos de empresa basados en la responsabilidad social, se fundamentan en que la defensa de los intereses colectivos prima sobre el lucro personal y en la que la integridad moral y el respeto a los demás se convierten en ley universal primigenia. La obtención de beneficios es una consecuencia de este comportamiento moral superior que garantiza el bienestar del individuo de manera sostenible. En los anteriores códigos de buen gobierno la política de responsabilidad social corporativa sí que se citaba, pero solo como una de las políticas y estrategias generales de la sociedad que debe ser aprobada por el consejo, pero este reconocimiento explícito no tenía reflejo en otro tipo de medidas de control o seguimiento.⁴²

En el código de buen gobierno de las sociedades cotizadas se dedica todo un apartado a la responsabilidad social corporativa, que consta de dos recomendaciones (Recomendación 54^a y 55^a) en las que detalla que la responsabilidad social corporativa incluiría los principios que la empresa asuma voluntariamente en su relación con los distintos grupos de interés. También establece que la sociedad debe redactar un informe, sobre los asuntos relacionados con este tema utilizando para ello alguna de las metodologías aceptadas internacionalmente.

Además en el apartado relativo a otras comisiones la Recomendación 53^a detalla que el cumplimiento de las reglas de gobierno corporativo, de los códigos internos de conducta y de las políticas de responsabilidad social corporativa se deben atribuir a una comisión del consejo de administración, que podrá ser la comisión de auditoría, la de nombramientos, la comisión de responsabilidad social corporativa, en caso de existir, o una comisión especializada que el consejo de administración, a la que se le atribuyan unas funciones mínimas; la supervisión del cumplimiento de los códigos internos de conducta y de las reglas de gobierno corporativo de la sociedad, la supervisión de la estrategia de comunicación y relación con accionistas e inversores, la evaluación periódica de la adecuación del sistema de gobierno corporativo de la sociedad, la revisión de la política de responsabilidad corporativa de la sociedad, velando por que esté orientada a la creación de valor, el seguimiento de la estrategia y prácticas de responsabilidad social corporativa y la evaluación de su grado de cumplimiento, la supervisión y evaluación de los procesos de relación con los distintos grupos de interés,

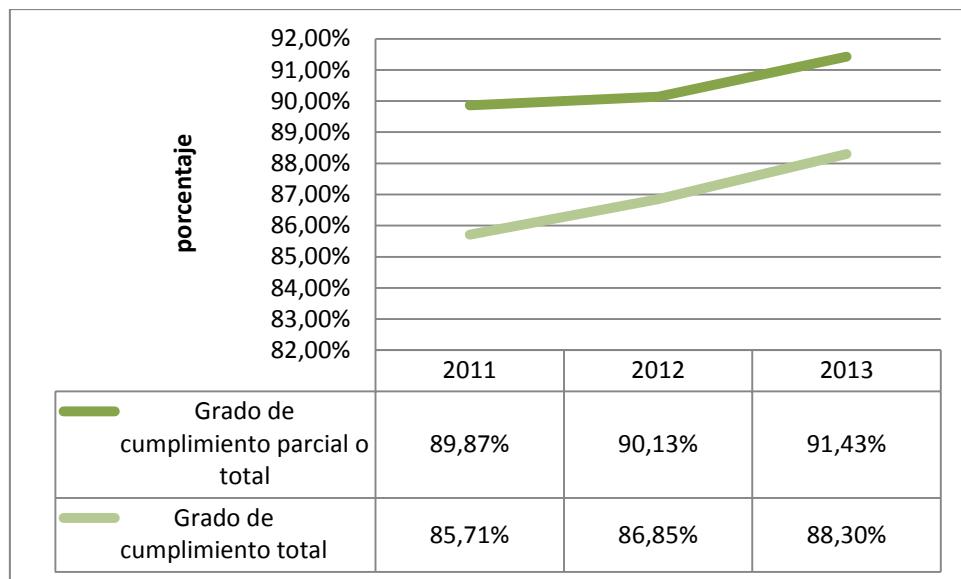
⁴² Lizcano, J. L. (2006). Buen gobierno y responsabilidad social. Partida doble, N°182 Pag, 20.

la evaluación de todo lo relativo a los riesgos no financieros de la empresa y la coordinación del proceso de reporte de la información no financiera y sobre diversidad, conforme a la normativa aplicable y a los estándares internacionales de referencia.

4. SEGUIMIENTO DEL CUMPLIMIENTO DE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO

Para finalizar nuestro estudio nos vamos a referir al seguimiento y cumplimiento de estos códigos. Para ello vamos a tomar datos de los 2011 a 2013, de las empresas que cotizan en el IBEX-35. Estos datos han sido extraídos de la CNMV⁴³. Hay que matizar que los datos se refieren, naturalmente, al seguimiento del anterior código de buen gobierno (Informe Conthe), ya que ni 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, ni el Código de buen gobierno de febrero de 2015 habían sido todavía publicados, por lo que muchas de las recomendaciones que se citen pueden encontrarse recogidas en la nueva Ley o haber sido modificadas. Una vez realizada esta aclaración comencemos.

Gráfica 1: Grado de cumplimiento parcial o total de las empresas cotizadas en el IBEX-35 del 2011 al 2013



Fuente: CNMV y elaboración propia.

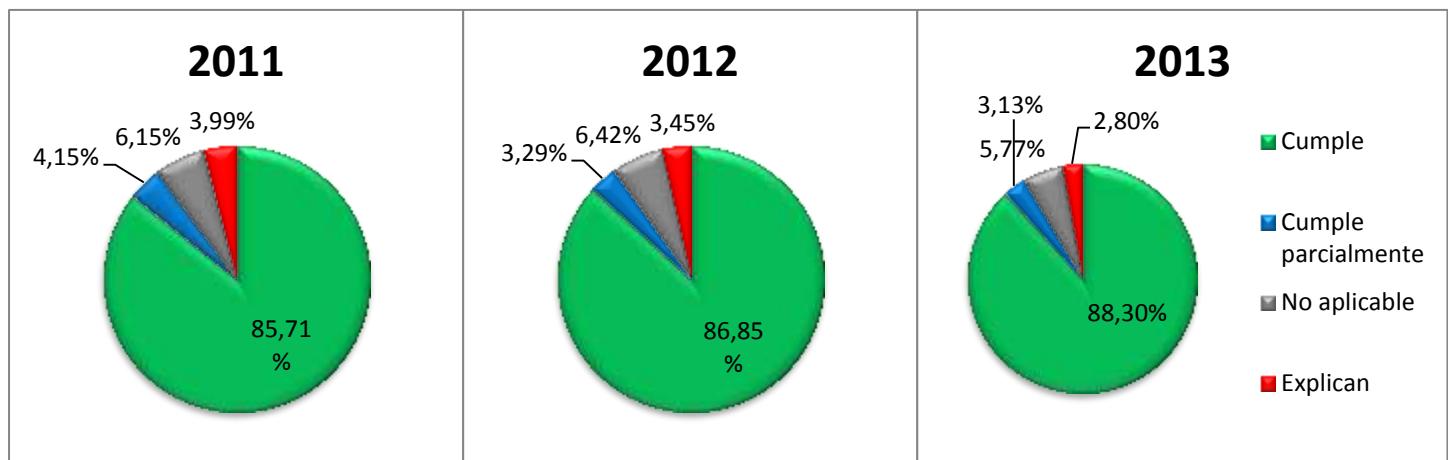
Como podemos observar en la gráfica 1 el grado de cumplimiento de las recomendaciones propuestas por el Informe Conthe aumenta sustancialmente a lo largo de los años, podemos observar como en 2013 ya cumplen de media 88,30% todas las

⁴³ Puede consultarse en : <http://www.cnmv.es/portal/home.aspx>

recomendaciones integras, habiendo aumentado un 2,59% desde 2011 y un 1,46% en un solo año. Un 3,13% de las recomendaciones son cumplidas parcialmente, también hay que tener en cuenta que el 5,77% de las recomendaciones no son aplicables, por lo que solo el 2,8% de las recomendaciones son explicadas en 2013.

Este porcentaje de explicaciones, al contrario del porcentaje de cumplimiento se está viendo reducido anualmente, como se puede observar en la gráfica 2.

Gráfica 2: Composición del seguimiento de las recomendaciones de las empresas



Fuente: CNMV y elaboración propia.

Por lo que en término generales se puede ver que el grado de seguimiento del código de buen gobierno por parte de las empresas es bueno, por lo menos sobre papel, ya que, aumenta el número de recomendaciones cumplidas totalmente, mientras que las recomendaciones que solo se cumplían parcialmente o se explican disminuyen.

Una vez analizado el grosor del asunto, vamos a centrarnos en las recomendaciones que menor grado de seguimiento tienen, a lo largo de estos tres años, y ver su evolución temporal, para ello vamos a centramos en aquellas recomendaciones que han explicado al menos un 10% de las empresas en alguno de los tres años.

La primera recomendación que vamos a analizar es la relativa al tamaño del consejo de administración, “Que el consejo tenga la dimensión precisa para lograr un funcionamiento eficaz y participativo, lo que hace aconsejable que su tamaño no sea inferior a cinco ni superior a quince miembros” Recomendación 9^a del Informe Conthe, que se asemeja a la recomendacion13^a del actual Código de buen gobierno. Esta recomendación ha sido explicada en más del 10% en los tres años del análisis, siendo el 2011 el año que más empresas la han explicado con un total de 11 empresas. Cabe

destacar que la recomendación fue incumplida reiteradamente por 8 de esas 11 empresas (Telefónica, Mapfre, Gas natural, FCC, Caixabank, Banco popular, ACS y Abertis), algunas de las explicaciones que han ofrecido en el IAGC se encuentran en el Anexo III. La segunda recomendación que vamos a analizar es la relativa a la proporción entre consejeros dominicales e independientes, “Que dentro de los consejeros externos, la relación entre el número de consejeros dominicales y el de independientes refleje la proporción existente entre el capital de la sociedad representado por los consejeros dominicales y el resto del capital” Recomendación 11^a del Informe Conthe, que se asemeja a la recomendación 16^a del actual Código de buen gobierno en este caso al igual que el anterior lo han explicado más del 10% de las empresas en los tres años del análisis, fue incumplida por 5 empresas tanto en 2011, como en 2013, y por 4 en 2012, empresas como Acciona, Amadeus y Telefónica, han explicado la recomendación los tres años, mientras que otras empresas que la cumplían en 2011 han dejado de cumplirla en los años siguientes como es el caso de Grifols, que incumplió en 2012 y 2013, y el caso de Bolsas y mercados españoles, que incumplió en 2013. Alguna de las explicaciones ofrecidas en el IAGC se encuentran en el Anexo III.

La tercera recomendación que va a ser objeto de análisis es la que dictamina el número suficiente de consejeros independientes, “Que el número de consejeros independientes represente al menos un tercio del total de consejeros” Recomendación 12^a del Informe Conthe, que es similar a la recomendación 17^a del actual Código de buen gobierno , en este caso también ha sido incumplida en más del 10% de las empresas en los tres últimos años aunque se ha podido ver una ligera mejoría al pasar de ser 9 las empresas que la incumplían en 2011 y 2012, y pasar a 7 en 2013. En este caso empresas como Mapfre, Grifols, FCC o Bankia, han pasado de incumplir en 2011 y 2012 a cumplir en 2013, mientras que otras empresas no han conseguido cumplir en ningún año (Sacyr, ACS, Acerinox y Abertis) y en el sector bancario cabe destacar que Banco Popular y Caixabank, han pasado de cumplir esta recomendación a incumplirla. Alguna de las recomendaciones dadas en el IACB se encuentran en el Anexo III.

En cuarto lugar vamos a analizar la recomendación que hace referencia a la diversidad de género, “Que cuando sea escaso o nulo el número de consejeras, la comisión de nombramientos vele para que al proveerse nuevas vacantes: a) Los procedimientos de selección no adolezcan de sesgos implícitos que obstaculicen la selección de consejeras; b) La compañía busque deliberadamente, e incluya entre los potenciales candidatos,

mujeres que reúnan el perfil profesional buscado.” Recomendación 14^a del Informe Conthe, esta recomendación no tiene ninguna similar en el actual código, pero si que se hace referencia a la diversidad de género en la recomendación 14^a. Estas es una de las recomendaciones que se observa que las compañías están dejando de incumplir, pasa de 7 empresas que explican en 2011, a 6 y 4 empresas que explican en 2012 y 2013 respectivamente, aunque sí que es verdad que no la cumplen en su totalidad ya que en torno a 6 empresas al año, solo cumplen parcialmente dicha recomendación. Tres de las cuatro empresas que incumplieron en 2013, han explicado todos los años del estudio (Telefónica, Ebro foods y Amadeus). Algunas de las explicaciones dadas para el no cumplimiento en el IAGC se encuentran en el Anexo III

La quinta recomendación que se va analizar es la que hace referencia a lo que se debe hacer cuando presidente es el primer ejecutivo, esta recomendación dictaminaba “Que, cuando el presidente del consejo sea también el primer ejecutivo de la sociedad, se faculte a uno de los consejeros independientes para solicitar la convocatoria del consejo o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día; para coordinar y hacerse eco de las preocupaciones de los consejeros externos; y para dirigir la evaluación por el consejo de su presidente” Recomendación 16^a del Informe Conthe. Hay que puntualizar que en el actual código esta recomendación no se encuentra reflejada en el actual código ya que ha pasado a formar parte de la legislación mercantil, como ya fue comentado en el apartado 3.3.3. El presidente del consejo de administración. Si observamos la gráfica 3 Progresión de las recomendaciones más incumplidas en los últimos años., vemos que esta recomendación está siendo cumplida por la gran mayoría de las empresas, hay que remarcar que muchas de las empresas estudiadas no debían cumplir esta recomendación, ya que el presidente del consejo es independiente. Queremos reseñar, que el BBVA y Sacyr, van a tener que tomar medidas, ya que explican esta recomendación, y desde la aplicación de 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, es de obligado cumplimiento. Respecto a la explicación que dan en el IAGC se encuentran en el Anexo III

La sexta recomendación objeto de análisis es la que engloba la entrega de acciones, opciones o instrumentos financieros solo a ejecutivos, que indica “Que se circunscriban a los consejeros ejecutivos las remuneraciones mediante entrega de acciones de la sociedad o de sociedades del grupo, opciones sobre acciones o instrumentos

referenciados al valor de la acción, retribuciones variables ligadas al rendimiento de la sociedad o sistemas de previsión. Esta recomendación no alcanzará a la entrega de acciones, cuando se condicione a que los consejeros las mantengan hasta su cese como consejero.” Recomendación 33^a del Informe Conthe, que se asemeja a la recomendación 57^a del actual Código de buen gobierno. Como podemos observar en la gráfica 3: Progresión de las recomendaciones más incumplidas en los últimos años., esta práctica está prácticamente extinguida, en el último año de análisis esta recomendación solo fue incumplida por Ferrovial, y la explicación que daba en el IAGB se encuentra en el Anexo III

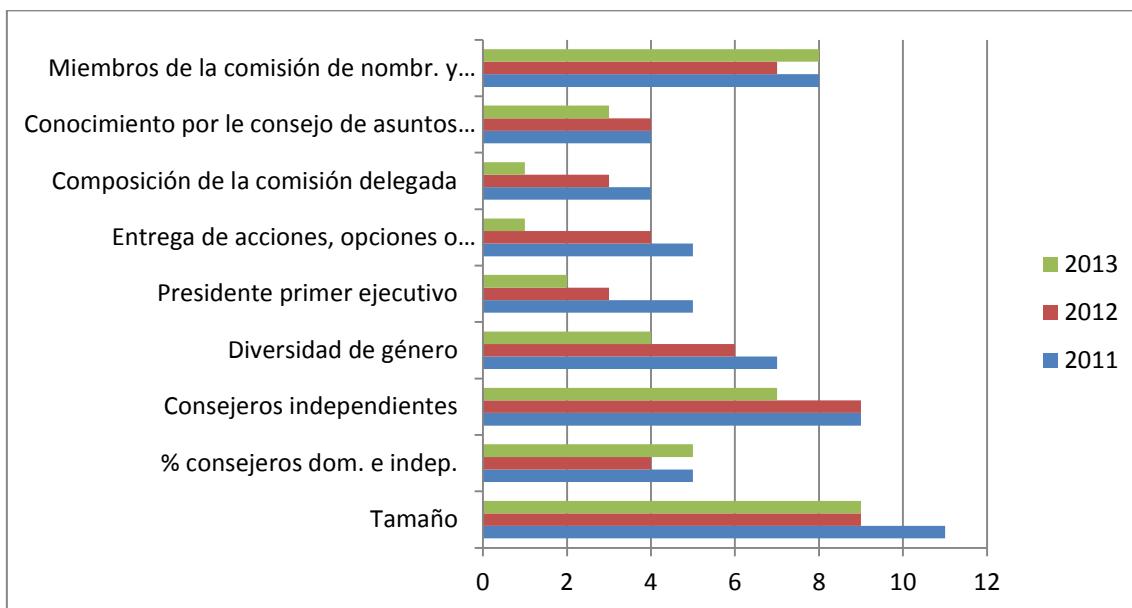
En séptimo lugar vamos a analizar la recomendación que respecta a la composición de la comisión delegada “Que cuando exista comisión delegada o ejecutiva, la estructura de participación de las diferentes categorías de consejeros sea similar a la del propio consejo y su secretario sea el del consejo.” Recomendación 37^a del Informe Conthe, que es igual que la recomendación 37^a del actual Código de buen gobierno. Esta recomendación, igual de las dos anteriores ha tenido una evolución muy positiva, ya que en el último informe solo ha sido explicado por Acciona. En el Anexo III encontramos la explicación dada en el IAGC.

En penúltimo lugar vamos a analizar el conocimiento por el consejo de asuntos tratados en la comisión delegada, en esta recomendación se expone “Que el consejo tenga siempre conocimiento de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas por la comisión delegada y que todos los miembros del consejo reciban copia de las actas de las sesiones de la comisión delegada” Recomendación 38^a del Informe Conthe, que es igual que la Recomendación 38^a del actual Código de bueno gobierno. Esta recomendación no ha tenido mucha mejora ya que solo una empresa (Acciona) de las cuatro que incumplían en 2011 y 2012(Sacyr, Gas Natural, Caixabank y Acciona) ha sido capaz de cumplir la recomendación en 2013. Alguna de las explicaciones que aportan al IAGC está en el Anexo III

Por último se analizara la recomendación que habla de los miembros de la comisión de nombramiento y retribución, esta recomendación expresa “Que la mayoría de los miembros de la comisión de nombramientos -o de nombramientos y retribuciones, si fueran una sola- sean consejeros independientes.” Recomendación 49^a del Informe Conthe, en el actual código no hay recomendaciones seminales, ya que esta cuestión ha pasado a formado parte de la legislación mercantil, en el artículo 529 *quindiecies* de 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. Por lo que las 8 empresas (Sacyr, Mediaset, Mapfre, FCC, Acerinox, Abertis, ACS y Caixaban) que no cumplen con esta recomendación deberán tomar medidas. Hay que destacar que esta es una de las recomendaciones que en los tres años del estudio no ha tenido mejora aparente, ya que a pesar de que en el 2012 el número de empresas que incumplían era uno menos que en 2011, en 2013 vuelve a retomar los sendas de 2011. Algunas de las explicaciones que dan en el IAGC se encuentran en el Anexo III.

Grafica 3: Progresión de las recomendaciones más incumplidas en los últimos años.



Fuente: CNMV y elaboración propia.

Si se pasa a hablar del grado de cumplimiento de las empresas individualmente, podemos observar que en el 2013, 9 de las 35 empresas del estudio, cumplen todas las recomendaciones que le son aplicables (Banco Santander, Bankia, Bankinter, Gamesa, Indra sistemas, Jazztel, Obrascon Huarte lain, Red eléctrica y Viscofan), en la cara opuesta de la moneda tenemos a Caixabank, que explica 5 recomendaciones, y cumple 2 solo parcialmente, y Sacyr, que explica 6 recomendaciones y cumple 5 solo parcialmente.

Caixabank explica las recomendaciones relativas al tamaño del Consejo de Administración, al número insuficientes de consejeros independientes, al conocimiento

por el consejo de asuntos tratados en la comisión delegada y que la mayoría de los miembros de la comisión de nombramientos sean consejeros independientes, estos cuatro incumplimientos ya hemos visto sus respectivas explicaciones en los párrafos anteriores. Además explica la recomendación relativa a la remuneración sobre resultados. Con respecto al cumplimiento parcial la inasistencia de los consejeros, en la que estipula que si se produce en los casos de imposibilidad de asistir, pero que los representantes, en el caso de haberlos, no siguen instrucciones ya que atienden al resultado del debate en el Consejo. La otra recomendación que cumple parcialmente, es la relativa al consejo de administración y las reglas de composición y funcionamiento de las diferentes comisiones, en este caso solo explica el apartado e) de dicha recomendación que establece que de sus reuniones se levante acta, de la que se remitirá copia a todos los miembros del consejo, ya que podrán ver el acta todos los miembros de Consejo en la Secretaría, pero no se entregara copia salvo que el presidente de cada Comisión disponga lo contrario.

Sacyr es la empresa que menos recomendaciones ha seguido en 2013 del Código de Buen Gobierno, como ya se comentó en los párrafos anteriores explica las recomendaciones 12^a, 16^a, 38^ay 49^a, dichas explicaciones están recogidas en el Anexo III. A parte de estas recomendaciones también explica la recomendación 2^a“que cuando coticen la sociedad matriz y una sociedad dependiente ambas definan públicamente con precisión: Las respectivas áreas de actividad y eventuales relaciones de negocio entre ellas, así como la de los sociedad dependiente cotizada con las demás empresas del grupo y los mecanismos previstos para resolver los eventuales conflictos de interés que puedan presentarse.” En la que explica en el IAGC, que en las cuentas anuales se expone las relaciones de negocio con Testa Inmuebles en Renta S.A., pero no describe los mecanismos para resolver los eventuales conflictos.⁴⁴ Y por último explica la recomendación 3^a “Que, aunque no lo exijan de forma expresa las Leyes mercantiles, se sometan a la aprobación de la junta general de accionistas las operaciones que entrañen una modificación estructural de la sociedad”, en este caso su explicación es que la sociedad cumplirá en cada caso la normativa vigente.

Con respecto al cumple parcial son 5 recomendaciones que solo cumple parcialmente, Recomendación 14^a en la que se trata el tema de la diversidad de género, en la que

⁴⁴ Explicación exacta aportada en el IAGC en el Anexo III.

explican que no hay sesgo, pero que en el caso de consejeros dominicales los accionistas significativos son los que deciden. La recomendación 24^a en la que se recomienda que se establezca un programa de orientación a los nuevos consejeros, en este caso argumenta que se pone a disposición del nuevo consejero la información necesaria y que la alta dirección se pone a disposición para solucionar dudas o/y pregunta. La recomendación 25^a por la que se recomienda que los consejeros dediquen el tiempo y el esfuerzo necesarios, estipulando el resto de las comisiones de las que forman parte los consejeros, así como estipular un numero de consejos a las que pueden perteneces, en este caso no estima conveniente limitar el número de consejos de los que pueda formar parte sus consejeros. La recomendación 37^a, Que cuando exista comisión delegada o ejecutiva, la estructura de participación de las diferentes categorías de consejeros sea similar a la del propio consejo y su secretario sea el del consejo. La explicación que da es: La composición de la Comisión Ejecutiva refleja la estructura de participación de los consejeros ejecutivos y dominicales en el Consejo de Administración, al participar dos consejeros dominicales independientes entre sí, favoreciendo un régimen de control recíproco que redunda en beneficio del capital disperso. En la Comisión Ejecutiva el Presidente es el del Consejo de Administración y desempeña su secretaría el Secretario del Consejo. La recomendación 50^a en la que estipula las funciones de la comisión de nombramiento, en este caso estipula las responsabilidades básicas de la comisión de nombramiento.

Para finalizar vamos a realizar un análisis DAFO de los códigos de buen gobierno, para ver los puntos fuertes y débiles de los códigos tanto desde el punto de vista interno, como desde el punto de vista externo.

Grafica 4: Matriz DAFO de los códigos de buen gobierno



Fuente: Elaboración propia

En el análisis interno se va a tratar las fortalezas de los Códigos de Buen Gobierno. Desde mi punto de vista tiene dos grandes fortalezas, la primera el Informe Anual de Gobierno Corporativo y en segundo lugar la voluntariedad del código.

El informe es una de las fortalezas de los códigos de buen gobierno, ya que no solo facilita el seguimiento de las recomendaciones por parte de las empresas, sino que consta de más información relevante para los accionistas como hemos explicado anteriormente. También es una herramienta muy útil, ya que nos permite comparar los datos con otras empresas al tener un formato específico que está regulado en la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, sobre el contenido y estructura del IAGC y la Circular 5/2013, de 12 de junio de la CNMV, por la que se establece los modelos de IAGC. También hay que tener en cuenta que en España se atribuye la supervisión de los mercados a CNMV, que tendrá las facultades sancionadoras en caso de falta de publicación del IAGC o de omisiones o datos engañosos o erróneos en su contenido. En esto se puede considerar nuestro país uno de los más avanzados de su entorno.

La voluntariedad de los códigos, en mi opinión es un arma de doble filo, ya que lo considero tanto una fortaleza como una debilidad. Comenzaremos a exponer las

fortalezas. Se puede considerar una fortaleza, ya que algunas de las recomendaciones que se proponen en los códigos de buen gobierno, no podrían ser establecidas de una forma clara en la legislación, y pueden entrar en conflicto con la libertad de empresa, que esta recogido en el artículo 38 de la Constitución española, por lo que algunas de las recomendaciones pueden delimitar la actuación de las empresas sin necesidad de coartar la libertad de empresa. Por otra parte podrían perderse maneras alternativas de actuar si se legislara el contenido del código, maneras de actuar que son igualmente válidas, y que aplican las empresas sin necesidad de regulación, exponiéndolas a través de las explicaciones realizadas en el IAGC. El hecho de que el código este basado en el principio de cumplir o explicar nos abre un abanico inmenso de alternativas a la hora de llegar a un Gobierno Corporativo óptimo, y de buena calidad.

La cara opuesta del análisis interno son las debilidades, en este caso también considero que sus principales debilidades son dos, la claridad y la voluntariedad del código, como ya hemos nombrado anteriormente.

Con lo que respecta a la claridad la principal objeción que se encuentra es una parte que se introducido en el Código de buen gobierno de las empresas cotizadas de 2015, los principios, en ellos podemos encontrar la inspiración que ha llevado a las recomendaciones, que son de carácter concreto y específico, en mi opinión estos principios pueden llevar a confusión, ya que muchas empresas podrían alegar que están cumpliendo con los principios que recogen las recomendaciones, y dejar un poco más de lado las recomendaciones propiamente dichas.

La voluntariedad de los códigos también se puede considerar una debilidad, ya que como se ha podido observar a lo largo de los años y de las crisis, el cumplimiento de las recomendaciones no nos ha llevado al punto deseado. La actual reforma de la Ley y la creación de este Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, nos hace volver a preguntarnos ¿la legislación blanda (*soft law*) es suficiente? Diversos gobiernos entre los que cabe destacar el de EE.UU. han incorporado leyes que refuerzan los códigos, (Ley Sarbanes Oxley) tras los escándalos que han castigado a su país.

En el análisis externo se va a tratar las amenazas de los Códigos de Buen Gobierno. Desde mi punto de vista tiene tres grandes amenazas, la avaricia de los empresarios, la costumbre y la falsedad de los datos.

La avaricia es una de las principales amenazas de los códigos de buen gobierno, a los empresarios les cuesta tener que realizar reformas que les van a hacer aumentar los costes, sin tener ningún beneficio de contrapartida. Aunque diversos estudios estipulan que estos costes adicionales a la larga sí que aportan beneficios⁴⁵, el *trade-off* a corto plazo sigue premiando a los empresarios que siguen viendo en el cumplimiento de estos códigos una pérdida de recursos.

La costumbre es otra amenaza, muchos de los grandes empresarios españoles forjaron sus empresas sin ayuda de los códigos. Esto provoca que los empresarios que llevan años gobernado sus empresas de forma eficiente y que a través de las políticas de gobierno establecidas por ellos mismo, han conseguido llevar a sus empresa a lo más alto, no llegan a entender porqué deben cambiar el método que utilizan si este le ha dado tan buenos resultados. Lo que provoca escepticismo en empresas con gran recorrido y sobre todo en las empresas familiares.

La falsedad de los datos es una lacra que invaden a los IAGCs. En la actualidad este informe es una mera operación estética, que se basa en un cumplimiento técnico, y que no llega a calar dentro de la mentalidad empresarial, ya que gran parte de las compañías aceptan dotarse de los códigos de buen gobierno bajo la presión del ambiente, pero trata de que sea lo menos comprometido y más superficial posible. Aun así este cumplimiento de fachada es un buen comienzo ya que refleja una mala conciencia de quien lo practica. También hay que tener en cuenta de que los datos que nos ofrece la CNMV tampoco terminan de convencer, ya que no están ponderados, y a todas las recomendaciones se les da el mismo, cuando su valor sustutivo es muy distinto.

Cuando hablamos de las oportunidades de los códigos de buen gobierno nos debemos centrar principalmente, en el cambio de mentalidad que está experimentando en general la sociedad, por ello vamos a ver el cambio de mentalidad tanto de los ciudadanos, como de las empresas y de los inversores.

Para comenzar este apartado vamos a hacer referencia a la Semana del Derecho y los Negocios-Santo Domingo de 2015, donde Dr. Cándido Paz-Ares nos ilustra con lo que según él ha sido la evolución de los códigos de buen gobierno en España. Paz-Ares divide en tres grandes fases la evolución de los códigos de buen gobierno en España. En

⁴⁵ OLCESE SANTANJO, A. (2011) "Creación de valor y responsabilidad social de las empresas en las empresas del IBEX 35" Real academia de ciencias económicas y financieras.

la primera fase nos habla de una etapa de reticencia o resistencia, ya que los códigos fueron denominados como modas foráneas, y nadie acepta de buen grado sujetarse a mayor disciplina, cuando se tiene poca confianza de sacar partido de ello. Ya que se creía que los mercados no iba a recompensar los sacrificios. Una segunda etapa de resignación, bajo la presión ambiental de reguladores e inversores, cuando comienza a tener una visibilidad pública. Y la tercera parte de convención, en la que las empresas se dan cuenta de que los compromisos de buen gobierno salen a cuenta, mejorando sus rendimientos, entonces es cuando las empresas terminan convencen.⁴⁶

Desde el punto de vista de la ciudadanía, estamos viendo como las crisis y el hecho de que lo que hagan las grandes empresas les afecta colateralmente, en el mejor de los casos, y directamente en el peor de los casos, ha hecho que tomen mayor conciencia y premien aquellas compañías que hacen las cosas bien. Este hecho, más visible en la Responsabilidad social corporativa, donde el hecho de que las empresas sean respetuosas con el medio ambiente, o destinen parte de sus beneficios a obras sociales que mejoren el bienestar social hace que las ventas de sus productos aumente. Cuando hablamos de buen gobierno las actuales crisis ha provocado que los ciudadanos también tengan en cuenta este aspecto a la hora de consumir sus productos. Así escándalos como las tarjetas Black o las cláusulas de despido abusivo, hacen que el valor de la marca disminuya. Por eso herramientas como los códigos de buen gobierno son bien vistos por la ciudadanía.

Cuando hablamos de la confianza de los inversores, como ya hemos nombrado en varias partes del trabajo los códigos de buen gobierno hacen aumentar la confianza de los inversores, al tener información que no se encuentra en otros informes o documentación, gran parte de la confianza que generan estos códigos está en IAGC, que les permite tener toda la información necesaria sobre el gobierno de las empresas, en un formato unificado, con el que poder comparar con el resto de compañías, y con el aval de que esa información ha sido cotejada por la CNMV.

Cuando hablamos de los empresarios el proceso como bien nos trasmítía Paz-Ares, no ha sido sencillo, en un primer momento se encontraba reticente, al no saber si el esfuerzo que les supondría tendría los beneficios esperado, en una segunda etapa

⁴⁶ Semana del Derecho y los Negocios-Santo Domingo de 2015, celebrado los días 19-18 de junio en el hotel J.W. Marriott Blue Mall, se puede visualizar en : <https://www.youtube.com/watch?v=Ti5CF9-TDJs>

pasaron por la resignación, al ver que el fenómeno estaba tomando fuerza en la sociedad, y un tercero, que es el que nos encontramos ahora de aceptación. Tras la última crisis global, que España ha sufrido con gran virulencia, los empresarios han comprendido que los cambios estructurales son necesarios para un buen funcionamiento, que a través de estos se puede conseguir crear valor de una forma sostenida en el tiempo.

CONCLUSIONES

Muchas de las recomendaciones contenidas en el nuevo Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, han sido incorporadas en la Ley de Sociedades de Capital llevada a cabo por la Ley 31/2014 para la mejora del gobierno corporativo. En mi opinión, las recomendaciones que proponen en este código en su gran mayoría carecen de la suficiente fuerza, ya que al tratarse de una ley blanda deberían aspirar a mas, centrándose en temas que apenas se tocan y que en momentos de crisis como en el que nos encontramos son importantes, como es el comportamiento de los administradores en caso de concurso de la empresa o cuando la compañía se pone a la venta. También me gustaría destacar que algunas de las recomendaciones que hemos analizado no tienen demasiado fundamento, ya que son de sentido común. Entre ellas quiero hacer especial hincapié en aquellas que hacen referencia a que los miembros tanto del consejo de administración, como de las comisiones delegadas deben tener la cualificación necesaria, obviamente ningún empresario querrá en su consejo de administración alguien que le haga perder dinero con sus malas decisiones. Por lo que respecta a los principios los encuentro innecesarios y que pueden llevar a confusión a la hora de seguir en código, como ya expresé en la matriz DAFO.

Hemos podido observar que los códigos de buen gobierno gozan de una razonable aceptación por parte de la población, en general, y de los inversores en particular, que ha ido aumentado considerablemente, sobre todo debido a las diferentes crisis que han azotado en las últimas décadas. Este incremento de su popularidad ha hecho que esta herramienta no solo se implante en países desarrollados, como EE.UU. y la Unión Europea, sino que está empezando a utilizarse también en países en vías de desarrollo. Aun con la gran aceptación que está teniendo por parte de la ciudadanía, las propias empresas en su gran mayoría son escépticas con esta herramienta, al tener que invertir tiempo y dinero, en la estructura del gobierno de la empresa, sin tener la certeza de un beneficio económico real, que hace que este movimiento pierda fuerza.

Aun contando con el escepticismo de las empresas, si se observa la trayectoria de los códigos de buen gobierno en España, vemos que, al menos sobre el papel, cada vez son más las recomendaciones que se siguen, hecho que, en nuestra opinión, pierde todo su valor si nos centramos en que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

se queda impasible viendo como su trabajo queda desprestigiado por empresas que incumplen las recomendaciones sin dar ninguna explicación, o solo argumentando que cumplirán lo establecido, y no pone las medidas necesarias para revelar los falsos cumplimientos o se queda impasible ante explicaciones carentes de contenido.

Si nos centramos en lo que, en mi opinión, son las fortalezas de los códigos, observamos que el hecho de ser una ley blanda que permita encontrar alternativas novedosas a problemas reales, queda invalidado, al no cumplir el principio de cumplir o explicar de manera adecuada. Como ya he indicado anteriormente si las recomendaciones no se siguen, pero en el informe los empresarios ponen que sí, o si las explicaciones que exponen están vacías de contenido esta herramienta se convierte en una mera “moda” que solo es retocada tras grandes crisis para reconfortar a los altos cargos del gobierno, y de las organizaciones, como la CNMV, que realizan este tipo de informes, haciéndonos creer que con este tipo de herramientas se va a conseguir que las empresas dejen de mirar por su propio bien y miren por el bien del resto de los *stakeholders*, lógicamente, las empresas deben mirar por su propio bien, en el sentido de que deben buscar su beneficio, pero no deberían olvidar que no están solos en la sociedad. La otra fortaleza que encontramos en los códigos de buen gobierno es el Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC), que paradójicamente es la única parte de los gobiernos corporativos, por lo menos en España, que es de obligado cumplimiento. El hecho de que el IAGC esté regulado tanto en su contenido como en su forma me parece un paso hacia delante, que dentro de esta tendencia nos hace ser pioneros, pero esto no es suficiente. Desde mi punto de vista las explicaciones otorgadas por las empresas deberían de ser verificadas, y en los casos de cumplimientos fraudulentos deberían de ser sancionadas duramente.

Si nos centramos en la voluntariedad de los códigos, podemos en observar que, a largo de los años esta herramienta no ha sido suficiente, ya que se han tenido que ir incorporando a la legislación las recomendaciones que reiteradamente se incumplían. Este hecho no es un caso aislado de España, donde la picarescas que nos caracteriza podría ser un factor de riesgo, sino que en otros países también ocurre. El caso de EE.UU. es el más llamativo, ya que es la cuna de la autorregulación de los mercados, EE.UU. ha tenido que incorporar la Ley Sarbanes Oxley, que castiga los fraudes y las malas prácticas corporativas, imponiendo ciertas obligaciones a los directivos de las

empresas que cotizan en Bolsa, tras escándalos financieros como los de Enron, Tyco International, WorldCom y Peregrine Systems, que han ido minando la confianza de los inversores. Por lo que queda demostrado que en la actualidad la autorregulación es tan efectiva como nos quieren hacer entender.

Para concluir me gustaría aclarar que en un mundo cada vez más globalizado el principio de transparencia que quieren conseguir los códigos de buen gobierno es muy importante, y creo que este tipo de herramientas podrían resultar útiles con la regulación apropiada. Aunque me parece triste que en la actualidad la ética deba de ser trascrita en los códigos de buen gobierno para ser cumplidas, en mi opinión este tipo de escritos denigra al ser humano.

Aunque los códigos de buen gobierno se extienden a muchos aspectos y en muchas áreas, espero que este trabajo, con sus lógicas limitaciones en cuanto a extensión y profundidad, pueda contribuir a dar una idea clara y precisa de la situación actual de los códigos de buen gobierno en España y de sus expectativas de futuro.

Bibliografía

- ALONSO ALMEIDA, MM (2008) “Herramientas para el control de la empresa por parte del accionista: los códigos de buen gobierno e internet” *revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*, Nº6, pags 29-51
- ARROYO, E. (2014) “Cómo mejorar el gobierno corporativo de las empresas” *Escritura Pública*, Nº88, pags 36-38
- AAVV (2015) “Gobierno Corporativo: la Estructura del Órgano de Gobierno y la Responsabilidad de los Administradores” *Thomaon Reuters Aranzadi*
- BENAÚ, M. A. G., & MARTÍNEZ, A. V. (2003). “Los escándalos financieros y la auditoría: pérdida y recuperación de la confianza en una profesión en crisis”. *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, Nº 7-I, págs 25-48.
- CABEDO, J. L. G., & PÉREZ, T. A. (2005), “e-Gobierno corporativo y transparencia informativa en las sociedades cotizadas españolas: un estudio empírico.” *Monografías* No.8
- EUROPEA, C. (2001). “Libro verde. Fomentar un desarrollo europeo para la responsabilidad social de las empresas.” *Comisión de las Comunidades Europeas, COM 2001*, 366.
- FERNÁNDEZ, I., & GÓMEZ, S. (1999). “El gobierno de la empresa: mecanismos alineadores y supervisores de las actuaciones directivas.” *Revista Española de Financiación y Contabilidad, Extraordinario Año* Nº28, Nº100, Pags. 355-380.
- FERRUZ AGUADO, L, MARCO SANJUÁN, I Y ACERO FRAILE, I (2008). “Códigos de buen gobierno: un análisis comparativo. Especial incidencia en el caso español” *Revista de Ciencias Sociales*, Nº46 Pags 1
- FERRUZ AGUADO, L, MARCO SANJUÁN, I Y ACERO FRAILE, I (2010). “Evolución temporal de los Códigos de Buen Gobierno en España”. *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, Nº 2948, págs. 19-28
- FRAILE, I. A., & FRADEJAS, N. A. (2010). “Los consejos de administración: Una instantánea del caso español”. *Economía Industrial*, Nº 378 , Pags. 159-168.
- LIZCANO, J.L. (2006) “Buen gobierno y responsabilidad social corporativa” *Revista Partida Doble*, Nº182 pags 20-35

- LÓPEZ QUESADA MARTÍN, E. (2011). “Códigos de Gobierno ¿suficientes para afrontar la crisis?” *Revista Partida Doble*, Año N°22, N°237. Pags 47-55
- LÓPEZ, E. P. (2014). “Proyecto de ley por el que se modificará la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo”. *Revista Escritura Pública*, N°88, págs 38-39.
- MARÍN, G. S. (2008). “El nivel retributivo de los altos directivos en las empresas cotizadas españolas: influencia de tamaño y composición del consejo de administración.” In *Estableciendo puentes en una economía global Escuela Superior de Gestión Comercial y Marketing, ESIC*. Vol.1 pags. 26.
- NIETO, M. (2005). “Difusión de la responsabilidad social corporativa en la empresa española”. *Revista Economistas*, año N°23, N°106,Pags. 32-44.
- OLCESE SANTANJO, A. (2011) “Creación de valor y responsabilidad social de las empresas en las empresas del IBEX 35” *Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras*
- PÉREZ PUEYO, A. (2003) “¿Ética o legalidad en el gobierno de las grandes empresas?” *Diario La Ley* no.5 págs. 1852-1861.
- SOLÍS CÉSPEDES,J.L. (2006). “El Código Conthe: claves del buen gobierno.” *Estrategia Financiera*, N° 231, pags. 50-55.
- VIVAS-CRISOL, L; MARTÍNEZ BLASCO, M; y GARCÍA BLANDÓN, J. (2012). “20 años de investigaciones sobre Gobierno Corporativo Internacional”. *Revista General de Información y Documentación*, Vol. 22. Pags 267-278

Webs consultadas:

- BERRONE, M. (2009). “Estudio sobre la Estructura de los Consejos de Administración. Una visión contrastada entre Inversores Institucionales y Presidentes.” *IESE Business School y Russell Reynolds Associates*: <http://www.iese.edu/es/files/ConsejosAdm.pdf>
- AAVV (2015) ‘Estudio sobre Gobierno Corporativo en Iberoamérica’ *Instituto iberoamericano de mercados de valieres*: <http://www.iimv.org/estudios/estudio-sobre-gobierno-corporativo-en-iberoamerica/>
- AAVV, (Mayo 2013), “La gran mentira de los consejeros independientes” *Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas y Seguros.(ADICAE)*:

http://publicaciones.adicae.net/publicaciones/pdf/Informe_consejeros_independientes_2013.pdf

- AGORA AGORANEWS “Streaming Código de Buen gobierno de las sociedades cotizadas” YouTube: <https://www.youtube.com/watch?v=93t88MsUF1U>
- CNMV (2013) “Anexo II. Datos individuales del grado de seguimiento de las recomendaciones del Código Unificado” <http://www.cnmv.es/portal/home.aspx<publicaciones<Estadísticas e investigaciones<estadísticas< Estadísticas de Gobierno Corporativo de las compañías del Ibex 35>
- CONTHE, M. “El ecuador del gobierno corporativo” El sueño de jardiel, 23/10/2013: <http://www.expansion.com/blogs/conthe/2013/10/23/el-ecuador-del-gobierno-corporativo.html>
- CONTHE, M. “Gobierno Corporativo II” El sueño de jardiel, 12/02/2015: <http://www.expansion.com/blogs/conthe/2015/02/12/gobierno-corporativo-ii.html>
- CONTHE, M. “Gobierno Corporativo” El sueño de jardiel, 23/10/2013: <http://www.expansion.com/blogs/conthe/2013/10/23/el-ecuador-del-gobierno-corporativo.html>
- FUNDACION INSTITUCIONALIDAD Y JUSTICIA “SDN-SD 2015: Gobierno Corporativo” YouTube : <https://www.youtube.com/watch?v=Ti5CF9-TDJs>
- GARRUDO, J.M. (2006) “Cumplir o explicar” periódico digital cinco días: http://cincodias.com/cincodias/2006/03/25/economia/1143402949_850215.html
- HEMEROTECA DE LA WEB DE “EL PAÍS” (13 de noviembre de 1996) “El Círculo de Empresarios pide la reforma de los consejos de administración” El paí.: http://elpais.com/diario/1996/11/13/economia/847839610_850215.html
- PAISÁN, P. (2015) “Consideraciones entorno a la retribución en administradores de las sociedades de capital tras la entrada en vigor de la ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la ley de sociedades de capital para la mejora de gobierno corporativo” : http://www.cuatrecasas.com/media_repository/gabinete/publicaciones/docs/1421766930es.pdf
- RISKMETRIC GROUP (2009) “Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States”.: [http://www.riskmetric.com/study-on-monitoring-and-enforcement-practices-in-corporate-governance-in-the-member-states](#)

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf

- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. “La UE se mueve: dos Recomendaciones en materia de retribución” El blog de Juan Sánchez- Calero Guilarte 26-11-2015: <http://jsanchezcalero.com/la-ue-se-mueve-dos-recomendaciones-en-materia-de-retribucion/>
- URÍA, F. (2015) “Códigos de buen gobierno: la hora de los consejeros” KPMG Blog: <http://www.kpmgblogs.es/codigo-de-buen-gobierno-la-hora-de-los-consejeros/>

Códigos de buen gobierno consultados:

- CÍRCULO DEL EMPRESARIO. (1996) “*Una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración*”; http://circulodeempresarios.org/sites/default/files/publicaciones/2009/07/Una-propuesta-de-normas-para-un-mejor-funcionamiento-de-los-Consejos-de-Administracion_1.pdf
- OLIVENCIA RUÍZ, M. (1998) “*El gobierno de las empresas cotizadas*” Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades: <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/govsocot.pdf>
- ALDAMA Y MIÑON, E. (2003) “*Informe de la comisión espacial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades*”, <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/INFORMEFINAL.PDF>
- CONTHE, M. (2006) “*Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*”: <http://www.cnmv.es/Portal/~/verDoc.axd?t={38578085-cf18-458d-ae40-57bec05630b3}>
- CNMV (2015) “*Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas*”: http://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/codigogov/codigo_buen_gobierno.pdf

- CADBURY, A.: “*The financial aspects of Corporate Governance*” *The code of best practice. Gee and Co. Ltd. London 1 december 1992*

Legislación consultada:

- Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas.
- Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (modificado por la Ley 26/2003, de 17 de julio con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades cotizadas y por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre para la mejora del gobierno corporativo)
- Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.
- Circular 5/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.
- Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107-204, 116 Stat. 745 (30 de julio de 2002)

Informes anuales de gobierno corporativo consultados:

- ACCIONA (2013) “Informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas” <http://www.cnmv.es/portal/home.aspx>< consultas a los registros oficiales < Acciona S.A. < información sobre gobierno corporativo.
- AMADEUS (2013) “Informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas” <http://www.cnmv.es/portal/home.aspx>< consultas a los registros oficiales < Amadeus S.A. < información sobre gobierno corporativo.

- BBVA (2013) “Informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas” <http://www.cnmv.es/portal/home.aspx>< consultas a los registros oficiales < Banco bilbao vizcaya argentaria, S.A. < información sobre gobierno corporativo.
- BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (2013) “Informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas” <http://www.cnmv.es/portal/home.aspx> < consultas a los registros oficiales < Bolsas y mercados españoles, sdad holding de mdos y stmas fin., S.A. < información sobre gobierno corporativo.
- CAIXABANK (2013) “Informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas” <http://www.cnmv.es/portal/home.aspx>< consultas a los registros oficiales <Caixabank S.A. < información sobre gobierno corporativo.
- FERROVIAL (2013) “Informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas” <http://www.cnmv.es/portal/home.aspx>< consultas a los registros oficiales < Ferrovial S.A. < información sobre gobierno corporativo.
- SACYR (2013) “Informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas” <http://www.cnmv.es/portal/home.aspx>< consultas a los registros oficiales < Sacyr S.A. < información sobre gobierno corporativo.
- TELEFONICA (2013) “Informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas” <http://www.cnmv.es/portal/home.aspx>< consultas a los registros oficiales < Telefónica S.A. < información sobre gobierno corporativo.

Anexo I

Tabla 1. Códigos publicados por país/organismos y año

País	Año	Nombre del informe
España	1996	Círculo de Empresarios
	1998	Código de Buen Gobierno: Informe Olivencia
	2003	Informe Aldama
	2004	Decálogo de Directivo
	2004	IC-A : Principios de Gobierno corporativo
	2006	Código Unificado sobre Buen Gobierno : Informe Conthe
	2006	Código Ético para las compañías
	2014	Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas
Francia	1995	Informe Vienot I
	1998	Recomendaciones dobre Gobierno Corporativo
	1999	Informe Vienot II
	2002	Promocionando un mejor Gobierno Corporativo en las Sociedades Cotizadas
	2003	El Gobierno corporativo de las sociedades cotizadas
	2004	Recomendaciones sobre el gobierno de la empresa
	2008	Recomendaciones sobre el gobiernos de la empresa (versión 2008)
Reino Unido	1992	Informe Cadbury (Los aspectos financieros del gobierno corporativo)
	1995	Informe Greenbury (Grupo de Estudios sobre la Remuneración de los Directivos)
	1989	Código Hampel
	1999	Control Interno: Guía para Directores sobre el Código Combinado (informe Turnbull)
	1999	The KPMG Review: Control Interno – Una Guía practica
	1999	Informe Hermes Sobre principios internacionales de voto
	2000	El Código Combinado: Principios sobre Buen Gobierno y Código de Buenas prácticas.
	2001	Códigos de Buenas Practicas
	2002	Revisión del papel y eficiencia de los consejeros no ejecutivos
	2002	Principios Hermes
	2002	La Responsabilidad de los Accionistas y Agentes Institucionales-Principios
	2003	Informe Higos: Revisión del papel y eficacia de los consejeros no ejecutivos
	2003	Comisión de Auditoria – Guía Código Combinado (informe Smith)
	2003	El Código Combinado sobre Gobierno Corporativo
	2004	Gobierno corporativo: Una guía practica

	2005	Buen Gobierno: El Código de Gobierno para el Sector Voluntario
	2005	Gobierno de los Planes de pensiones- adaptarse al siglo XXI
	2005	Control Interno: Guía revisada para Directores sobre el Código Combinado
	2006	Sugerencias de Buenas Prácticas del Informe Higos
	2007	Guidelines for Disclosure and Transparency in Private Equity
	2008	Código combinado sobre Gobierno corporativo
Holanda	1997	Informe y Recomendaciones Peters sobre Gobierno Corporativo en Holanda
	2000	Gobierno Corporativo en el Sector Público
	2001	SCGOP Handbook of Corporate Governance
	2003	Borrador sobre Código de Gobierno Corporativo
	2003	El Código Holandés de Gobierno Corporativo (Código Tabaksblat)
	2004	SCGOP Handbook of Corporate Governance 2004
	2008	Dutch corporate governance code
Alemania	1998	Gasetz Zur Kontrolle und Ransparenz im Unternehmensbereichh (Kon TraG)
	1998	DSW Guidelines
	2000	Reglas de Gobierno corporativos para las sociedades alemanas cotizadas
	2000	Código Alemán de Gobierno Corporativo (GCCG)
	2001	Informe de la Comisión Baums
	2002	El Código de Gobierno Corporativo Alemán (Código Cromme)
	2003	Enmienda al Código de Gobierno Corporativo Alemán-Código Cromme
	2005	Código de Gobierno Corporativo para Compañías de Gestión de Activos
	2005	Enmienda al Código de Gobierno Corporativo Alemán- Código Cromme
	2006	Enmienda al Código de Gobierno Corporativo Alemán- Código Cromme
	2007	Código alemán de gobierno corporativo – enmienda 2007
	2008	Código alemán de gobierno corporativo – enmienda 2008
Bélgica	1998	Recomendaciones sobre Gobierno Corporativo
	1998	Gobierno Corporativo para compañías belgas cotizadas (Código Cardon)
	1999	Guía para la Información sobre Gobierno Corporativo
	2000	Obligaciones del Director
	2004	Borrador del Código Belga de Gobierno Corporativo
	2004	Código belga de Gobierno Corporativo (Código Lippens)
	2005	Código Buysse: Gobierno Corporativo para compañías no cotizadas
	2008	Borrador del Código Belga de Gobierno Corporativo del 2009
OCDE	1999	Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE
	2004	Texto Revisado del Borrador: Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE
	2004	Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE
	2004	Borrador de la Guía sobre Gobierno Corporativo de las Empresas propiedad del Estado de la OCDE
	2005	Guía sobre Gobierno Corporativo de las Empresas propiedad del Estado de la OCDE

Europa	1995	Gobierno Corporativo en Europa
	1997	Sound Business Standards and Corporate Practices: A Set of Guidelines
	2000	Guía de Gobierno Corporativo 2000
	2000	Principios y Recomendaciones de EASD
	2000	Guía sobre Gobierno Corporativo de Euroshareholders 2000
	2002	Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europa
IOSCO	2002	Declaración de Principios: -Principles for Ongoing Disclosure and Material Development reporting by Listed Entities -Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring and Auditor's Independence -Principles for Auditor Oversight
EE.UU.	1997	Declaración sobre Gobierno Corporativo
	1999	Principios Generales sobre Gobierno Corporativo
	2000	TIAA-CREF Declaración sobre Gobierno Corporativo
	2001	Informe de la Comisión NACD Blue Ribbon sobre Profesionalidad Directiva
	2002	Principios de Gobierno Corporativo: Análisis y Recomendaciones
	2002	Políticas Centrales, Principios Generales, posiciones y Notas Explicativas
	2002	Principios de Gobiernos Corporativos
	2002	Corporate Governance Rule Proposals
	2002	Sarbanes-Oxley Act
	2003	Commissionon Public Trust and Private Enterprise Findings and Recommendations. Part 2:Corporate Governance
	2003	Restoring trust- The breeden Report on Corporate Governance for the Future of MCI,Inc.
	2003	Final NYSE Corporate Governance Rules
	2004	Asset Manager Code of Professional Conduct
	2007	TIAA-CREF Policy Statement on Corporate Governance
	2008	Principios claves para regorzar el gobierno Corporativo de las compalias cotizadas en USA

Fuente: European Corporate Governance Institute y elaboración propia.

Anexo II

Informe		Olivencia 1998	Aldama 2003	Conthe 2006	Nuevo código 2014
Voluntariedad Vs. Obligatoriedad	Voluntariedad	SI - "cumplir o Explicar"	SI - "cumplir o Explicar"	SI - "cumplir o Explicar"	SI - "cumplir o Explicar"
	Publicidad Información	SI - Formato no homogéneo	IAGC	IAGC	IAGC
<i>Organizaciones a las que se dirige</i>		Sociedades cotizadas y en espacial aquellas con mayoría de acciones de libre circulación	Sociedades cotizadas pero también compañías del mercado primario aunque no coticen	Sociedades Cotizadas	Sociedades Cotizadas
<i>Principales funciones del consejo</i>		Supervisión y control de la gestión	Velar por la supervivencia de la empresa a largo plazo	Supervisión: Responsabilidad estratégica, de vigilancia y de comunicación	La defensa del interés social: negocio rentable y sostenible a L/P, que promueva su continuidad y maximización del valor económico de la empresa
Composición del consejo	Tamaño	Entre 5 y 15	Número Razonable	Entre 5 y 15	Entre 5 y 15
	% ejecutivos, externos e independientes	Mayoría de externos sobre ejecutivos. La relación entre dominicales e independientes debe corresponderse con la estructura de capital	Mayoría de externos sobre ejecutivos. La relación entre dominicales e independientes debe corresponderse con la estructura de capital	Mayoría de externos sobre ejecutivos. La relación entre dominicales e independientes debe corresponderse con la estructura de capital. Al menos un tercio de los consejeros deberían ser independientes	El porcentaje de consejeros dominicales sobre el total de consejeros no ejecutivos no sea mayor que la proporción existente entre el capital de la sociedad representado por dichos consejeros y el resto del capital. Al menos la mitad de los consejeros deberían ser independientes

<i>Composición del consejo</i>	<i>Género</i>	No	No	Si: apoyo explicativo al colectivo femenino	Si: apoyo explicativo al colectivo femenino; 30% consejeras en 2020
<i>Comisiones delegadas del consejero</i>	<i>Comisiones</i>	Comisión de Auditoria y Cumplimiento y Comisión de Nombramientos y Retribuciones	Comisión de Auditoria y Cumplimiento y Comisión de Nombramientos y Retribuciones, además de la Comisión de Estrategia e Investigación	Comisión de Auditoria , Comisión de Nombramientos y Retribuciones	Comisión de Auditoria , Comisión de Nombramientos y Retribuciones
		Al menos 3 miembros. Compuestas exclusivamente por externos, manteniendo el porcentaje de dominicales e independientes del Consejo	Consejeros externos deben mantener la proporción del Consejo, excepto en la Comisión de Estrategia e Inversiones que incluirá también ejecutivos	Mínimo 3 consejeros externos con el Presidente como independiente	consejeros no ejecutivos con mayoría independiente
<i>Presidente vs. CEO</i>	<i>Separación - Unificación</i>	Libertad de opción para cada empresa	Libertad de opción para cada empresa	Libertad de opción para cada empresa	Libertad de opción para cada empresa
	<i>Observaciones</i>	Si se elige la unificación de cargos, necesario estableces medidas de cautela	Si se elige la unificación de cargos, necesario estableces medidas de cautela	Si se elige la unificación de cargos, necesario estableces medidas de cautela: Establecer un consejero independiente como evaluador	No se Detalla, ya que se ha incorporado en la ley

<i>Retribuciones consejeros</i>	<i>Composición</i>	Se recomienda que una parte de vincule a los resultados de la empresa	Remuneración referenciada a acciones sólo para consejeros ejecutivos	Remuneración referenciada a acciones sólo para consejeros ejecutivos/Remuneración de los externos debe ser suficiente pero no excesiva.	Remuneracion referencia a acciones solo para consejeros ejecutivo/Remuneracion debe ser suficiente pero no excesiva/ cautela con las recomendaciones variablas/Retribuciones ligadas a los objetivos/posivildad de reembolso
	<i>Publicidad</i>	Informar individualmente y pormenorizada de los conceptos que componen la retribución total	Información individualizada y por conceptos	Información individualizada y por conceptos , diferenciando componentes fijo, variables...	No se Detalla, ya que se ha incorporado en la ley
<i>Auditores Externos</i>	<i>Relación Independencia</i>	Se aconseja garantizar la independencia de los Auditores externos. Por ello se aconseja no contratar auditores en los que los ingresos recibidos de la compañía sean superiores a un porcentaje significativo del total de ingresos del auditor	Establecer sistema de control para las relaciones con los auditores	Asegurar independencia del auditor externo	No se Detalla, ya que se ha incorporado en la ley
	<i>Información</i>	Informar sobre el porcentaje que representan los honorarios sobre los ingresos totales del auditor	No se Detalla	No se Detalla	Informar sobre la independencia en la pagina web
	<i>Otros servicios</i>	Controlar con cautela otros servicios prestados ...	No se Detalla	No se Detalla	No se Detalla

<i>Participación consejeros en otras sociedades: Limitaciones.</i>	No es conveniente que los consejeros independientes sean o hayan sido ejecutivos de otras compañías -Evitar también las consejerías cruzadas -Asimismo, informar de cualquier relación de los consejeros con otras sociedades	Informar sobre consejeros cruzados o vinculados - Como deber de lealtad se indica que los consejeros no deberían desempeñar cargos en empresas competidoras de la sociedad o de su grupo	Consejeros deberán dedicar el tiempo y el esfuerzo necesario para desarrollar su trabajo eficientemente -Se recomienda informar sobre otras obligaciones profesionales de los consejeros -También es recomendable limitar el número de consejos en los que pueden participar los consejeros	Consejeros deberán dedicar el tiempo y el esfuerzo necesario para desarrollar su trabajo eficientemente - limitar el numero de consejos en los que puede participar los consejeros- puede ser cesado si ocupa nuevos cargos o contraiga nuevas obligaciones que le impida el desempeño de su funcion
<i>Responsabilidad social y corporativa</i>	No se detalla	No se Detalla	No se Detalla	Se atribuye a una comisión- Informacion utilizando metodología aceptada internacionalmente

Fuente: Elaboración propia

Anexo III

Explicaciones de las diferentes empresas en 2013

Recomendación 2^a del informe Conthe “Que cuando coticen la sociedad matriz y una sociedad dependiente ambas definan públicamente con precisión: a) Las respectivas áreas de actividad y eventuales relaciones de negocio entre ellas, así como las de la sociedad dependiente cotizada con las demás empresas del grupo; b) Los mecanismos previstos para resolver los eventuales conflictos de interés que puedan presentarse.”

-Sacyr: *Con Testa Inmuebles en Renta, S.A, como sociedad dependiente cotizada y las respectivas áreas de actividad entre empresas del grupo son definidas públicamente en las cuentas anuales de la sociedad. Los reglamentos de conducta de ambos Consejos, establecen que el consejero dominical por la matriz deberá comunicar al Consejo de Administración de Testa, cualquier situación de conflicto, directo o indirecto que pudiera tener, con el interés de la sociedad. En caso de conflicto, el administrador afectado se abstendrá de intervenir y votar en las deliberaciones sobre la operación a que el conflicto se refiera.*

Recomendación 9^a del Informe Conthe “Que el consejo tenga la dimensión precisa para lograr un funcionamiento eficaz y participativo, lo que hace aconsejable que su tamaño no sea inferior a cinco ni superior a quince miembros”

-Caixabank: *Al cierre del ejercicio el Consejo de Administración estaba integrado por 19 miembros, aunque en ese momento existía una vacante.*

La dimensión del Consejo se considera la adecuada para asegurarle un funcionamiento eficaz, participativo y con riqueza de puntos de vista.

-Telefónica: *La complejidad de la estructura organizativa del Grupo Telefónica, dado el significativo número de sociedades que lo componen, la variedad de sectores en los que desarrolla su actividad, su carácter multinacional, así como su relevancia económica y empresarial, justifica que el número de miembros que integran el Consejo resulte adecuado para lograr un funcionamiento eficaz y operativo del mismo.*

Asimismo, debe tenerse en cuenta el elevado número de Comisiones del Consejo de Administración con que cuenta la Compañía, lo que asegura la participación activa de todos sus Consejeros.

Recomendación 11^a del Informe Conthe “Que dentro de los consejeros externos, la relación entre el número de consejeros dominicales y el de independientes refleje la proporción existente entre el capital de la sociedad representado por los consejeros dominicales y el resto del capital”.

-Acciona: En Acciona se cumple esta recomendación en el sentido de que el accionista dominical no designa un número de consejeros proporcional a su participación, sino otro inferior ya que al cierre del ejercicio había solo dos consejeros dominicales, y ello sin perjuicio de que dos consejeros ejecutivos revisten asimismo los caracteres propios de los consejeros dominicales. En todo caso el número de consejeros independientes es superior al de dominicales y representan mayoría en el Consejo de Administración (61%).

-Bolsas y mercados españoles: *A 31 de diciembre de 2013, y como consecuencia de la venta de participaciones en el capital social por parte de algunos accionistas representados en el Consejo de Administración a lo largo de los dos últimos ejercicios, la composición de este órgano societario presenta falta de proporcionalidad entre la representación de Consejeros dominicales e independientes y el capital representado por los Consejeros dominicales y el resto del capital, sin que tampoco tengan representación en el mismo una pluralidad de accionistas sin vinculación entre sí, circunstancia que se consideraba concurría con anterioridad y explicaba el seguimiento por parte de la Sociedad de esta Recomendación.*

BME considera que esta falta de proporcionalidad en el Consejo de Administración está compensada por una significativa presencia en el mismo de Consejeros independientes.

Así, a 31 de diciembre de 2013 los Consejeros independientes representaban el 35,72 por 100 del total de los Consejeros y el 41,67 por 100 de los Consejeros externos, proporción que BME consideraba suficiente para asegurar que los intereses de los accionistas no representados en el Consejo están adecuadamente defendidos.

Esta proporción de Consejeros independientes se ha visto incrementada en el tiempo transcurrido del ejercicio 2014 como consecuencia de la venta de su participación por el único accionista significativo de la Sociedad, y la dimisión de los dos Consejeros que le representaban en el Consejo de Administración. Así, a la fecha de aprobación del presente informe la proporción de Consejeros independientes se ha incrementado al 41,67 por 100 del total de miembros del Consejo de Administración y al 50 por 100 de los Consejeros externos.

En la composición del Consejo de Administración destaca también que no hay ningún accionista significativo y/o relevante de la Sociedad que tenga una representación desproporcionada. Si bien es cierto que a 31 de diciembre de 2013 había tres accionistas que habían propuesto cada uno de ellos el nombramiento de dos Consejeros, número que ha descendido a dos accionistas a la fecha de aprobación del presente informe, no existe ninguna vinculación entre ellos que permita afirmar que tienen una posición de control o mayoría en el Consejo de Administración.

Asimismo, a la fecha del presente informe BME considera adecuado y beneficioso para el eficaz funcionamiento de la Sociedad, así como conveniente para el logro del interés social, mantener como Consejeros a los representantes en el Consejo de Administración de las entidades que han sido accionistas significativos de la Sociedad desde su creación y que continúan manteniendo participación, aunque no sea significativa, en su capital social, por su conocimiento profundo de las actividades desarrolladas por la Sociedad, así como del entorno financiero en el que desarrolla dichas actividades.

Con independencia de lo anterior, con objeto de dar seguimiento a esta Recomendación en el próximo ejercicio, el Consejo de Administración, a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, ha acordado, con carácter previo a la aprobación del presente informe, el nombramiento por el sistema de cooptación de un Consejero calificado como independiente. Todo ello sin perjuicio de que la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, dentro de las competencias que le atribuyen los Estatutos sociales y el Reglamento del Consejo de Administración pueda elevar al Consejo de Administración para su sometimiento a la próxima Junta General ordinaria de Accionistas el nombramiento de uno o más Consejeros calificados como independientes.

Recomendación 12^a del Informe Conthe. “Que el número de consejeros independientes represente al menos un tercio del total de consejeros”

-Caixabank: *El número de miembros del Consejo de Administración de CaixaBank está fijado en 19, siendo 18 miembros al cierre del ejercicio, al haberse producido una vacante el 12 de diciembre de 2013. Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, “la Caixa”, accionista de control con un 64,283% (al cierre del ejercicio 2013) tiene 10 miembros del Consejo en representación de su participación. No obstante no se cumple la Recomendación del tercio de consejeros independientes dado que por un lado en virtud del Pacto parasocial firmado con ocasión de la fusión por absorción de Banca Cívica por CaixaBank, existen otros 2 consejeros dominicales, en representación de la participación de las Cajas (véase apartado A.6) y por otro lado, del total de consejeros externos (6 miembros, siendo 4 independientes y 2 otros externos), 2 de ellos no pueden ser considerados independientes (véase C.1.3), uno por haber perdido tal condición por su nombramiento como Consejero General en la Asamblea de “la Caixa” y el otro por ser el Presidente Ejecutivo del BEA, dónde CaixaBank es accionista significativo.*

Respecto a los consejeros independientes, al cierre del ejercicio el Consejo de Administración estaba integrado por 19 miembros, siendo 4 de ellos independientes y existiendo una vacante que estuvo ocupada hasta el 12 de diciembre de 2013 por un independiente.

El mismo día de la aprobación del presente Informe, el Consejo de Administración acordó cubrir la vacante de Doña Isabel Estapé Tous con el nombramiento de otro consejero independiente.

-Sacyr: *En el Consejo de Administración de Sacyr, S.A. hay tres consejeros independientes de un total de 14 consejeros, pero existe una pluralidad de consejeros dominicales que representan la mayoría del capital social perteneciendo éste a distintos accionistas que no tienen vínculos entre sí. Esta pluralidad de consejeros dominicales actúa con total independencia de los demás consejeros con el objetivo de la defensa de los intereses de la sociedad de la que son propietarios. Como bien dice el Código Unificado esta pluralidad de consejeros dominicales favorece un régimen de control recíproco entre ellos que redunda en beneficio del capital disperso (free float).*

Recomendación 14^a del Informe Conthe. “Que cuando sea escaso o nulo el número de consejeras, la comisión de nombramientos vele para que al proveerse nuevas vacantes: a) Los procedimientos de selección no adolezcan de sesgos implícitos que obstaculicen la selección de consejeras; b) La compañía busque deliberadamente, e incluya entre los potenciales candidatos, mujeres que reúnan el perfil profesional buscado.”

-Amadeus: *El perfil de los actuales miembros del Consejo, hombres y mujeres, responde a las necesidades de la Sociedad, sin que se haya obstaculizado de manera explícita o implícita la elección de Consejeras. La Sociedad busca profesionales sin que se haga distinción o discriminación alguna por razón de sexo, si bien, ante candidatos del mismo perfil y cualidad profesional, optaría por incrementar el número de mujeres para dar cumplimiento a la presente recomendación.*

-Telefónica: *La búsqueda deliberada de mujeres que reúnan el perfil profesional necesario es una cuestión de principio y, en este plano, es claro que Telefónica no ha permanecido ajena a esta sensibilidad. A este respecto, cabe destacar que con fecha 23 de enero de 2008, el Consejo de Administración acordó por unanimidad nombrar, por cooptación y a propuesta de la Comisión de Nombramiento. Retribuciones y Buen Gobierno, a D^a Eva Castillo Sanz como Consejera de Telefónica con la condición de independiente. Dicho nombramiento fue ratificado por la Junta General Ordinaria de Telefónica, celebrada el 22 de abril de 2008, siendo designada como Consejera de la Compañía por un periodo de cinco años. El 17 de septiembre de 2012, D^a Eva Castillo Sanz fue nombrada Presidenta de Telefónica Europa, haciendo, en consecuencia, variado su carácter de Consejera Independiente a Consejera Ejecutiva.*

Asimismo, se hace constar que con fecha 19 de diciembre de 2007, el Consejo de Administración acordó por unanimidad, previo informe favorable de la Comisión de

Nombramiento, Retribución y Buen Gobierno, nombrar a Dª María Luz Medrano como Vicesecretaria General y del Consejo de Administración de Telefónica.

Por otra parte, el artículo 10.3 del Reglamento del Consejo de Administración Establece que el Consejo de Administración y de Comisión de Nombramiento, Retribuciones y Buen Gobierno, procurara dentro del ámbito de sus respectivas competencias, que la elección de quien haya de ser propuesto para el cargo de Consejero recaiga sobre personas de reconocida solvencia, competencia y experiencia, que se encuentre dispuestas a dedicar el tiempo y esfuerzo necesarios al desarrollo de sus funciones, debiendo extremar el rigor en relación con la elección de aquellas personas llamadas a cubrir los puestos de Consejeros independientes.

Por tanto, el procedimiento de selección descrito se basa exclusivamente en los méritos personales del candidato (“solvencia, competencia y experiencia”) y su capacidad de dedicación al ejercicio de las funciones de Consejero, por la que no adolece de ningún sesgo implícito capaz de obstaculizar la selección de Consejeras, encontrándose, dentro de los potenciales candidatos a ser Consejeros, candidatas mujeres que reinan el perfil profesional buscado en cada momento.

Recomendación 16^a del Informe Conthe. “Que, cuando el presidente del consejo sea también el primer ejecutivo de la sociedad, se faculte a uno de los consejeros independientes para solicitar la convocatoria del consejo o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día; para coordinar y hacerse eco de las preocupaciones de los consejeros externos; y para dirigir la evaluación por el consejo de su presidente”

-BBVA: *Según se establece en el artículo 5 del Reglamento del Consejo, el Presidente del Consejo será también el primer ejecutivo del Banco, salvo que el Consejo acuerde variar esta condición separando los cargos de Presidente y primer ejecutivo cuando así lo aconsejaren razones de interés social. Sin embargo, BBVA cuenta con un sistema de gobierno corporativo que establece eficientes mecanismos para evitar la concentración de poder en una sola persona y que garantiza un control efectivo y una supervisión eficaz de los ejecutivos del Banco, tales como: El Consejo de BBVA ha designado de entre sus miembros a un Consejero Delegado, como permiten los Estatutos Sociales del Banco, el cual posee las más amplias facultades delegadas del Consejo, ya que tiene atribuidas facultades de administración y representación de la Sociedad inherentes al cargo, como responsable directo del desarrollo y la gestión ordinaria de todas las Áreas de Negocio del Grupo, y al que en consecuencia reportan los Directores de las Áreas de Negocio, así como de algunas de las Áreas de Apoyo que dependen de él jerárquicamente. El Consejero Delegado, a su vez, reporta mensualmente de forma directa al Consejo de Administración la evolución de la actividad de la Sociedad y del Grupo.*

El Consejo de Administración de BBVA, está compuesto por una amplia mayoría de consejeros independientes, lo que permite que exista un adecuado equilibrio entre la función de supervisión y el control de los órganos sociales. De acuerdo con lo establecido en el Reglamento del Consejo, cualquier consejero puede solicitar la inclusión, en el orden día del Consejo, de asuntos que consideren convenientes para el interés social. Además, el artículo 18 del Reglamento del Consejo establece la posibilidad de que aquellos consejeros que representen la cuarta parte de los miembros del Consejo que estén designados en cada momento, puedan solicitar la celebración de una reunión del Consejo de Administración.

BBVA cuenta con una Comisión Delegada Permanente, formada en su mayoría por consejeros externos, que tiene atribuidas las siguientes facultades: Formular y proponer las líneas de política general, los criterios a seguir en la elaboración de programas y señalamiento de objetivos, con examen de las propuestas que, al respecto, se le hagan, contrastando y censurando las actuaciones y resultados en cuantas actividades, directa o indirectamente, se ejerciten por la Entidad; determinar el volumen de inversiones en cada una de ellas; acordar o denegar la realización de operaciones, fijando su modalidad y condiciones; promover el ejercicio de inspecciones y auditorías internas o externas en todas o cada una de las áreas de actuación de la entidad; y, en general, ejercer cuantas facultades le delegue el Consejo de Administración.

Así, la Comisión Delegada Permanente de BBVA, que se reúne quincenalmente, y a la que reportan directamente el Director de Riesgos, el Director Financiero, y los responsables de las Áreas de negocio, ejerce funciones ejecutivas tales como son la aprobación de determinadas transacciones, determinación de límites de riesgo o propuestas de políticas y funciones de supervisión, tales como, el análisis previo al Consejo de la actividad y resultados del Banco, el análisis de la evolución de la acción, situación de los mercados o gestión de liquidez y riesgos de crédito y de mercado.

Además, el Consejo, ha constituido para el mejor desempeño de sus funciones en el ámbito del control de la gestión y de cuestiones clave como la gestión de riesgos, retribuciones, nombramientos y revisión de los estados financieros, el apoyo de diversas 61 Comisiones, como son la Comisión de Auditoría y Cumplimiento, la Comisión de Nombramientos, la Comisión de Retribuciones y la Comisión de Riesgos, que le asisten sobre aquellas cuestiones que correspondan a las materias de su competencia y cuya composición y normas de organización y funcionamiento se recogen de forma detallada en el apartado C.2.4 siguiente. Estas Comisiones especializadas, están formadas únicamente por consejeros externos que en su mayoría son independientes (así, la Comisión de Auditoría y Cumplimiento y la Comisión de Riesgos, están íntegramente formadas por consejeros independientes, y la Comisión de

Nombramientos y la Comisión de Retribuciones están formadas por mayoría de independientes).

Asimismo, todos los Presidentes de las comisiones son consejeros independientes con amplia experiencia y autonomía en la gestión de sus correspondientes comisiones, y así deciden el orden del día de las comisiones, convocan las reuniones y tienen acceso directo a los ejecutivos del Banco, pudiendo también contratar libremente la asistencia de expertos externos cuando así lo consideren necesario para el ejercicio de sus funciones. Esta estructura y organización de los órganos de administración, junto con el elevado número de consejeros independientes que componen el Consejo y sus Comisiones y el sistema de trabajo que tiene el Consejo, basado en la asistencia especializada en las materias más relevantes que le prestan sus Comisiones, que tienen un funcionamiento independiente frente a los ejecutivos del Banco, establecen sus propios órdenes del día, convocan a las mismas a los ejecutivos del Banco cuando así lo necesitan y tienen acceso a toda la información que requieren y al proceso de toma de decisiones; garantiza un Sistema de Gobierno Corporativo equilibrado en el que todos sus elementos se combinan adecuadamente para evitar que se produzcan acumulaciones de poderes en una misma persona.

-Sacyr: *Esta recomendación tiene por objeto evitar la concentración de poder en una sola persona. En Sacyr, S.A. existe para limitar los riesgos de acumulación de poderes en una sola persona, una Comisión Ejecutiva, de la que forman parte dos consejeros externos y un ejecutivo que es el Presidente.*

Esta Comisión Ejecutiva conforme al artículo 14 del Reglamento del Consejo, tiene todas las facultades del Consejo, salvo las que sean legal o estatutariamente indelegables. En aquellos casos en que, a juicio del Presidente o de tres miembros de la Comisión Ejecutiva, la importancia del asunto así lo aconsejara, los acuerdos adoptados por la Comisión se someterán a ratificación del pleno del Consejo.

Otro tanto será de aplicación en relación con aquellos asuntos que el Consejo hubiese remitido a para su estudio a la Comisión Ejecutiva reservándose la última decisión sobre los mismos.

Por otra parte, el artículo 50 de los Estatutos Sociales, prevé la posibilidad de que se pueda convocar una reunión de Consejo denegada por el Presidente, si lo solicita un tercio de sus miembros.

Recomendación 33^a del Informe Conthe. “Que se circunscriban a los consejeros ejecutivos las remuneraciones mediante entrega de acciones de la sociedad o de sociedades del grupo, opciones sobre acciones o instrumentos referenciados al valor de la acción, retribuciones variables ligadas al rendimiento de la sociedad o sistemas de previsión. Esta recomendación no

alcanzará a la entrega de acciones, cuando se condicione a que los consejeros las mantengan hasta su cese como consejero.”

-Ferrovial: *La Sociedad tiene instaurado desde el año 2003 un sistema de inversión obligatoria en acciones de la Sociedad. Actualmente, consiste en la obligación de destinar uno sólo de los tres conceptos retributivos en que se descompone la remuneración del Consejo, y que se percibe en dinero, a la adquisición de acciones de la Sociedad.*

Este compromiso de invertir parte de su remuneración en acciones de Ferrovial se extiende a la totalidad de los miembros del Consejo de Administración; éstos podrán disponer de las así adquiridas antes de su cese en el cargo, y siempre y cuando hayan transcurrido tres ejercicios completos desde aquél en que tuvo lugar la adquisición.

Recomendación 37^a del Informe Conthe “Que cuando exista comisión delegada o ejecutiva, la estructura de participación de las diferentes categorías de consejeros sea similar a la del propio consejo y su secretario sea el del consejo.”

-Acciona: *La composición de la comisión ejecutiva no incluye consejeros dominicales, sin perjuicio de que dos de los consejeros ejecutivos presentan asimismo caracteres propios de consejeros dominicales. El secretario de la Comisión es el del Consejo.*

Recomendación 38^a del Informe Conthe. “Que el consejo tenga siempre conocimiento de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas por la comisión delegada y que todos los miembros del consejo reciban copia de las actas de las sesiones de la comisión delegada”

-Caxiabank: *El Consejo tiene conocimiento de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas por la Comisión Ejecutiva pero no se remite a los miembros del Consejo copia de las actas de las sesiones de la Comisión.*

-Sacyr: *En la práctica la recomendación se cumple, debido a que el Consejo de Administración tiene conocimiento de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas por la comisión delegada.*

Recomendación 49^a del Informe Conthe. “Que la mayoría de los miembros de la comisión de nombramientos -o de nombramientos y retribuciones, si fueran una sola- sean consejeros independientes.”

-Caixabank: *Hasta el 12 de diciembre de 2013, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones estaba integrada en su totalidad por consejeros externos y mayoría de independientes. A raíz de la renuncia, el 12 de diciembre de 2013, de Doña Isabel Estapé Tous a su cargo de miembro del Consejo de Administración CaixaBank y en consecuencia también a*

su cargo de Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, se nombró a Doña María Teresa Bassons Boncompte, consejera dominical de CaixaBank para ocupar el puesto de vocal de dicha Comisión que pasó a estar presidida por Doña Susana Gallardo Torrededía, consejera independiente y que ya integraba dicha Comisión.

Por lo tanto, tras estas modificaciones la Comisión de Nombramientos y Retribuciones ya no está integrada por una mayoría de independientes dado que pasó a partir del 12 de diciembre de 2013 a estar integrada por 1 consejero independiente (su presidente) y 2 consejeros dominicales.

-Sacyr: *En la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, no hay mayoría de independientes. Esta Comisión está integrada por cuatro consejeros externos. Con esta composición la sociedad ha tratado de dar cumplimiento a la norma en virtud de la cual todos los miembros deben ser externos tratando de guardar la proporción con la composición del propio Consejo.*

Por otra parte Sacyr, ha perseguido una composición distinta en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y la de Auditoría con el fin de lograr una independencia entre ambos órganos y una mayor participación de todos los consejeros externos en las distintas.