



*Documentos de Trabajo del
Departamento de Derecho Mercantil*

2012/45
Febrero 2012

**PRESIDENTE EJECUTIVO Y GOBIERNO CORPORATIVO DE SOCIEDADES
COTIZADAS EN ESPAÑA: UNA APROXIMACIÓN AL ESTADO DE LA
CUESTIÓN AL HILO DEL RECIENTE LIBRO VERDE SOBRE GOBIERNO
CORPORATIVO DE LA UNIÓN EUROPEA**

Luis Cazorla González-Serrano

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.
Universidad Complutense.
Ciudad Universitaria s/n.
28040 Madrid
00 34 -913 94 54 93
E-mail autor luis.cazorla@urjc.es
<http://www.ucm.es/centros/webs/d321/>

Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense
<http://www.ucm.es/eprints>
Copyright © 2012 por el autor

PRESIDENTE EJECUTIVO Y GOBIERNO CORPORATIVO DE SOCIEDADES COTIZADAS EN ESPAÑA: UNA APROXIMACIÓN AL ESTADO DE LA CUESTIÓN AL HILO DE DEL RECIENTE LIBRO VERDE SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA UNIÓN EUROPEA¹

(EXECUTIVE CHAIR AND CORPORATE GOVERNANCE OF PUBLIC COMPANIES IN SPAIN: AN APPROACH TO THE STATE OF THE ART FOLLOWING THE RECENT UE GREEN PAPER ON CORPORATE GOVERNANCE)

**LUIS CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO
PROFESOR DOCTOR TITULAR (I) DE DERECHO MERCANTIL DE LA UNIVERSIDAD REY
JUAN CARLOS DE MADRID**

Resumen: En el presente trabajo se aborda una aproximación crítica al *estado de la cuestión* en relación con la figura del Presidente-Consejero delegado o primer ejecutivo en las sociedades cotizadas desde la perspectiva de la normativa española de Buen Gobierno Corporativo, al hilo del reciente Libro Verde sobre Gobierno Corporativo de la Unión Europea.

Palabras clave: Presidente, Consejero delegado, Presidente ejecutivo, Gobierno Corporativo, separación de funciones, *Soft Law*, cumplir o explicar, transparencia, Informe Anual de Gobierno Corporativo.

Abstract: The present Paper includes an *state of the art* approach to the Executive Chair role in Public Companies under spanish Good Corporate Governance rules, following the recent UE Green Paper on Corporate Governance.

Keywords: Chairman, CEO, Executive Chair, Corporate Governance, roles separation, Soft Law, Comply or Explain, Disclosure, Annual Reporto n Corporate Governance.

¹ El presente trabajo tiene su origen en la comunicación "Presidente ejecutivo y Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas en España: una aproximación al estado de la cuestión al hilo del reciente Libro verde de la UE sobre Gobierno Corporativo (*Executive Chair and Corporate Governance of public companies in Spain: an approach to the state of the art following the recent UE Green Paper on Corporate Governance*)" presentada en el IX Congreso HARVARD-COMPLUTENSE, celebrado, con el patrocinio de Allen & Overy, Banco Santander, J & A Garrigues, Ilustre Colegio de Registradores de España e Ilustre Colegio Notarial de Madrid, en la *Harvard Law School* en los días 7 a 10 de noviembre de 2011 con el título *Transatlantic view on corporate and financial law issues*.

PRESIDENTE EJECUTIVO Y GOBIERNO CORPORATIVO DE SOCIEDADES COTIZADAS EN ESPAÑA: UNA APROXIMACIÓN AL ESTADO DE LA CUESTIÓN AL HILO DE DEL RECIENTE LIBRO VERDE SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA UNIÓN EUROPEA²

(EXECUTIVE CHAIR AND CORPORATE GOVERNANCE OF PUBLIC COMPANIES IN SPAIN: AN APPROACH TO THE STATE OF THE ART FOLLOWING THE RECENT UE GREEN PAPER ON CORPORATE GOVERNANCE)

**LUIS CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO
PROFESOR DOCTOR TITULAR (I) DE DERECHO MERCANTIL DE LA UNIVERSIDAD REY JUAN CARLOS DE MADRID**

Sumario:

I.- PLANTEAMIENTO DE LA CUESTIÓN: EL DEBATE SOBRE LA BONDAD DEL PRESIDENTE EJECUTIVO EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS REABIERTO POR EL LIBRO VERDE SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA UNIÓN EUROPEA.....	5
A.- Algunas precisiones conceptuales previas: la consulta planteada por la Comisión Europea en torno a la necesidad de garantizar la separación de cargos de Presidente del Consejo de Administración y Consejero Delegado	5
B.- El debate sobre la bondad de la figura del Presidente ejecutivo de las sociedades cotizadas reabierto por el Libro Verde de la Unión Europea sobre Gobierno Corporativo.....	10
II.- UNA APROXIMACIÓN A LA PROBLEMÁTICA DEL PRESIDENTE EJECUTIVO EN LA SOCIEDAD COTIZADA DESDE LA PERSPECTIVA DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN EL DERECHO COMPARADO.....	12
A.- La evolución del sistema francés de Presidente-Director General hacia sistemas de administración más conformes con las directrices del Buen Gobierno Corporativo.....	13
B.- El sistema dual de administración en el Derecho de Sociedades alemán y su aproximación a la cuestión.....	16

² El presente trabajo tiene su origen en la comunicación “Presidente ejecutivo y Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas en España: una aproximación al estado de la cuestión al hilo del reciente Libro verde de la UE sobre Gobierno Corporativo (Executive Chair and Corporate Governance of public companies in Spain: an approach to the state of the art following the recent UE Green Paper on Corporate Governance)” presentada en el IX Congreso HARVARD-COMPLUTENSE, celebrado, con el patrocinio de Allen & Overy, Banco Santander, J & A Garrigues, Ilustre Colegio de Registradores de España e Ilustre Colegio Noratival de Madrid, en la *Harvard Law School* en los días 7 a 10 de noviembre de 2011 con el título *Transatlantic view on corporate and financial law issues*.

C.- Las peculiaridades del modelo del Reino Unido: el sistema monista con estricta separación de funciones entre el Presidente del Consejo de Administración o <i>Chairman</i> y el Consejero delegado o CEO.....	18
D.- El monismo renovado en los Estados Unidos y su mayor permisividad hacia la acumulación de funciones y facultades en la figura del Presidente del Consejo de Administración.....	21
III.- EL PRESIDENTE EJECUTIVO EN EL SISTEMA MONISTA DE ADMINISTRACIÓN DE SOCIEDADES ANÓNIMAS COTIZADAS EN EL DERECHO ESPAÑOL DESDE LA PERSPECTIVA DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO	25
A.- Breve referencia al tratamiento estrictamente societario de la figura	25
B.- La aproximación al presidente ejecutivo en la sociedad cotizada por la normativa de Buen Gobierno Corporativo en el Derecho español	28
C.- Breve examen de alguno de los supuestos más relevantes de sociedades del IBEX 35: la práctica de las sociedades cotizadas españolas	32
IV.- A MODO DE SUCINTA CONCLUSIÓN: LAS ALTERNATIVAS DE APROXIMACIÓN AL PROBLEMA DEL PRESIDENTE EJECUTIVO DESDE EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN LOS SISTEMAS MONISTAS DE ADMINISTRACIÓN DE SOCIEDADES COTIZADAS, COMO EL ESPAÑOL.....	36

I.- PLANTEAMIENTO DE LA CUESTIÓN: EL DEBATE SOBRE LA BONDAD DEL PRESIDENTE EJECUTIVO EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS REABIERTO POR EL LIBRO VERDE SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA UNIÓN EUROPEA

A.- Algunas precisiones conceptuales previas: la consulta planteada por la Comisión Europea en torno a la necesidad de garantizar la separación de cargos de Presidente del Consejo de Administración y Consejero Delegado

A lo largo del presente trabajo trataremos de aproximarnos desde la perspectiva del Buen Gobierno Corporativo a la figura del Presidente del Consejo de Administración que, junto a las competencias propias de su cargo, disfruta de otras de naturaleza ejecutiva, todo ello al amparo de la preocupación que la Unión Europea ha manifestado al respecto, a la luz del reciente Libro Verde aprobado por la Comisión con fecha 5 de abril de 2011³ (en lo sucesivo, *el Libro Verde de la UE*).

³ Libro Verde sobre la normativa de gobierno corporativo de la UE hecho público por la Comisión Europea el pasado 5 de abril de 2011 (COM (2011) 164 FINAL), con el fin de someter a consulta su contenido y una serie de preguntas expresamente formuladas, cuyo texto íntegro se encuentra disponible en la dirección web http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_es.pdf.

Dicho documento es una respuesta de la Unión Europea a la necesidad de afrontar la revisión y remodelación en su conjunto de los sistemas de Gobierno Corporativo de los países miembros puesta de manifiesto a raíz de la crisis económica y financiera de los últimos años, siguiendo el camino iniciado con el Libro Verde sobre *El gobierno corporativo en las entidades financieras y las políticas de remuneración*, adoptado en junio de 2010. Así, como de forma expresa señala el propio Libro verde en su página 2 “*El gobierno corporativo es un medio para frenar planteamientos a corto plazo perjudiciales y la asunción de riesgos excesivos*”. La finalidad del presente Libro Verde es evaluar la eficacia de la normativa actual de gobierno corporativo de las empresas europeas, a la luz de las consideraciones mencionadas.”

En cuanto a la relación entre la crisis económica y financiera y las normas de Gobierno Corporativo, así como a la necesaria revisión de los principios que lo integran como consecuencia de la referida crisis, véase, el documento de la OCDE *Corporate Governance and the Financial Crisis - Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles*, febrero de 2010, disponible en www.ecgi.org/codes. , así como el informe de la *Commission on Corporate Governance* de la NYSE, de 23 de septiembre de 2011, disponible en www.ecgi.org/codes.

En nuestra doctrina, la relación entre la crisis económica y financiera y Gobierno Corporativo ha sido analizada, entre otros, por SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., en “El papel de los accionistas y los administradores en la crisis de las entidades de crédito”, *RDBB*, julio-septiembre 2009, págs. 113 y ss.

Para un análisis global de la afectación de la crisis económica y financiera mundial al gobierno de los mercados financieros, véase CAZORLA PRIETO, L.Mª., *Crisis Económica y Transformación de Estado*, Thomson Reuters-Aranzadi, 2009.

Dicho texto, sometido a consulta pública cuyo resultado se hizo público el pasado 15 de noviembre⁴, formula una serie de cuestiones a los operadores jurídicos y económicos de la Unión en relación con las cuestiones de principal actualidad en los diferentes sistemas de Gobierno Corporativo del Derecho Comparado. En concreto la pregunta número 3 de las formuladas por la Comisión en el referido documento, en relación con el Consejo de Administración, manifiesta lo siguiente:

“¿Debe la UE tratar de garantizar que las funciones y los deberes del presidente del consejo de administración y del consejero delegado estén claramente separados?”

La pregunta suscita, a nuestro entender, dos cuestiones diferentes. En primer lugar, la posición en relación con el tradicional rechazo desde la perspectiva del Buen Gobierno Corporativo de la acumulación de facultades estrictamente presidenciales y ejecutivas, en particular, las propias de primer ejecutivo o Consejero delegado en el seno del Consejo de Administración y, en segundo lugar, la necesidad de que dicha independencia o separación de funciones en la cúpula de la compañía se garantice por la Unión Europea⁵. Al segundo de los debates, que entronca con cuestiones de planteamiento general de los sistemas de Gobierno Corporativo como sistemas de autorregulación y *soft*

⁴ Un resumen de las distintas contestaciones recibidas a la consulta formulada se recoge en el documento resumen de la Comisión Europea, comprensivo de todas las contestaciones recibidas a su consulta publicado el pasado 15 de noviembre de 2011, bajo el título *Feedback Statement. Summary of Responses to the Commission Green Paper on The EU Corporate Governance Framework* (disponible en http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2011/corporategovernanceframework_en.htm).

Pueden también ser consultadas todas las respuestas recibidas por la Comisión de los Gobiernos y operadores jurídicos, económicos y sociales en el referido *link*.

⁵ La cuestión de la conjunción de cargos de Presidente del Consejo de Administración y Consejero delegado ha sido siempre vista con recelo por los sistemas de Gobierno Corporativo, en particular, europeos. Un recelo que, a raíz de la crisis financiera y económica iniciada en el año 2008, se ha visto intensificado hasta verse convertida ésta en una de las cuestiones principales en los procesos de revisión de los principios y directrices del buen gobierno corporativo. Véase, en este sentido, TONELLO, M., en “Separation of Chair and CEO Roles”, en *post* recogido en el *blog* del *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*, el pasado 1 de septiembre de 2011.

law o sistemas normativos que la crisis financiera y económica ha puesto de nuevo en el centro del debate, nos referiremos de una manera sólo tangencial, dado que excede de los necesariamente limitados contornos del presente trabajo.

Nos centraremos, en consecuencia, en el primero de los aspectos, con el propósito de establecer las bases para poder reformular una posición actual ante el fenómeno de acumulación de facultades, competencias y responsabilidades en la figura del Presidente del Consejo de Administración, a la vista del estado actual de la cuestión tanto en el Derecho comparado como en el Derecho y práctica españoles.

Partiendo de la anterior precisión, en buena lógica, constituye un paso previo necesario al análisis de la problemática expuesta, la delimitación precisa de sus contornos. Así, empleamos deliberadamente el término Presidente ejecutivo como sinónimo de Presidente-Consejero delegado, o primer ejecutivo de la compañía, lo que implica excluir del análisis que abordamos otras figuras que, sin acoger aquella denominación y categoría jurídico-formal, hacen referencia a Presidentes del Consejo de Administración que no asumen la condición de Consejero delegado o primer ejecutivo de la compañía, pero incorporan, no obstante, a su haz de competencias, no sólo las estrictamente relacionadas con la representación, coordinación e impulso de la labor del Consejo de Administración, sino otras de naturaleza ejecutiva en el seno de la compañía. Es, por tanto, el concepto de Presidente ejecutivo⁶ un concepto que se circunscribe, en este análisis, al de Presidente-Consejero delegado y, por ello, excluye el amplio elenco de diferentes manifestaciones

⁶ La figura del Presidente del Consejo de Administración con facultades ejecutivas tales como velar por el buen funcionamiento de los órganos de la sociedad, presidir la Comisión ejecutiva, participar directamente en la gestión de proyectos y operaciones según dispongan los estatutos sociales, el reglamento del consejo, el de la Junta o los concretos acuerdos sociales que lo dispongan, es una figura común en nuestra práctica societaria pero no en la de otros países de nuestro entorno jurídico, en las que no se produce una disociación de poderes ejecutivos o dualidad de primeros ejecutivos.

A este tipo de presidencia que caracteriza el gobierno de nuestras sociedades cotizadas, se refiere de forma expresa MATEU DE ROS, R., en El Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2006, pág. 259, al referirse a este presidente como "presidente ejecutivo limitado", figura que se aleja del Presidente-CEO americano o el Presidente-Director General francés.

empíricas de Presidentes de Consejo de Administración con competencias ejecutivas distintas de las inherentes al cargo y más o menos intensas, que la libertad de configuración estatutaria y la flexibilidad y *plurifuncionalidad morfológica*⁷ de nuestros tipos sociales, en este caso, de la SA, ampara.

Por otro lado, nuestro análisis se refiere al Presidente del Consejo de Administración en los sistemas monistas de administración de sociedades de capital, como el español. Es decir, nos centraremos del Presidente del Consejo de Administración como órgano único de administración de la sociedad anónima, dejando, en consecuencia, al margen el estudio de este escenario en los sistemas dualistas de administración, en los que, junto a un Directorio u órgano de gestión y representación de la sociedad, se prevé un Consejo de Vigilancia o de Supervisión, no dotado de funciones ejecutivas, sino simplemente de supervisión de la actuación del Directorio⁸.

No podemos, en este sentido, obviar que el Libro Verde de la UE plantea en su cuestión tercera, relativa a la bondad de la coincidencia de las figuras de Presidente del Consejo de Administración y Consejero delegado en una misma persona, una problemática que entiende también aplicable a los sistemas dualistas de administración en los que la referencia amplia al Presidente del Consejo de Administración incluye Presidente del órgano administrativo de supervisión o vigilancia⁹. Es decir, el Libro Verde, dada la coexistencia en la Unión Europea de sistemas monistas y sistemas dualistas de administración hace uso de un concepto amplio y material de Presidente de Consejo de Administración, comprensivo tanto del Presidente de dicho órgano en el sistema monista como del Presidente del órgano de supervisión

⁷ Es ya clásico el tratamiento de esta característica definatoria de los tipos sociales de nuestro Derecho hecho por FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., en *La atipicidad en Derecho de Sociedades*, Pórtico, Zaragoza, 1977.

⁸ Son ejemplos de este sistema dualista el alemán y el francés, a los que nos referiremos en líneas ulteriores de nuestro trabajo.

⁹ En este sentido, el Libro Verde en su página 5 destaca que *“el término consejo de administración se refiere esencialmente a la función de supervisión de los administradores. En una estructura dual, esta función recae por lo general en el consejo de supervisión.”*

o vigilancia en el dualista¹⁰. En definitiva, se equipara Consejo de Administración con órgano de supervisión, a partir de la identificación de las funciones del órgano de administración, como funciones de supervisión de la gestión social¹¹.

Pues bien, nuestro análisis excluye las implicaciones del modelo dualista, no sólo por entender que estamos ante una problemática propia o característica del modelo monista, en el que se opta por la concentración y distribución interna de las facultades de ejecución y supervisión en un único órgano de administración, y más extraña al modelo dualista, sino por que nuestro estudio centrado en el Derecho Español, de corte monista, lo impone.

Finalmente, nuestro análisis no se extiende tampoco a cuestiones de actualidad en la revisión de los planteamientos de los sistemas de Gobierno Corporativo tras la crisis económico y financiera, como son las relativas al reforzamiento de la transparencia en relación con cuestiones como la retribución de los Consejeros, la revisión de los sistemas de control de la adecuada satisfacción del principio de cumplir o explicar o, desde una perspectiva más general, la sustitución de la autorregulación por normas imperativas y la extensión de los principios informadores del Gobierno Corporativo a sociedades no cotizadas¹².

¹⁰ El Consejo de Administración en su conjunto en los modelos que se identifican con el denominado *monismo renovado* asume una función esencialmente supervisora de la actuación de los miembros del Consejo que gozan de facultades ejecutivas delegadas, proceder éste que se intensifica, como expondremos en líneas posteriores, en las sociedades anónimas cotizadas.

La configuración y características actuales del modelo monista revisado, se analizan y detallan por le profesor ALONSO UREBA, A., en “Hacia un modelo monista renovado de administración de la SA cotizada como opción al modelo dualista”, en *La modernización del Derecho de Sociedades de Capital en España (cuestiones pendientes de reforma)*, Tomo I, AAVV, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2011, págs.. 657 y ss.

¹¹ Esta equiparación es criticada en el, punto 2.3 del Dictamen emitido con fecha 13 de octubre de 2011 por el Comité Económico y Social de la Unión Europea en relación con el Libro Verde, disponible en el [link www.toad.eesc.europa.eu/ViewDoc.aspx?doc...2011_CR_ES.doc](http://www.toad.eesc.europa.eu/ViewDoc.aspx?doc...2011_CR_ES.doc).

¹² Véase, en este sentido, lo dispuesto por el Libro Verde de la UE en sus páginas 3 y 4.

B.- El debate sobre la bondad de la figura del Presidente ejecutivo de las sociedades cotizadas reabierto por el Libro Verde de la Unión Europea sobre Gobierno Corporativo

Una de las cuestiones tradicionalmente debatidas en el seno del movimiento del *Corporate Governance* o Gobierno Corporativo ha sido la relativa a la bondad de la acumulación de facultades ejecutivas y las propias del Presidente del Consejo de Administración en una misma persona, en el marco de un sistema monista de administración. De este modo, la aproximación tradicional desde este movimiento a las situaciones de acumulación de poder descritas y, muy en particular, a los supuestos de Presidente Consejero delegado o primer ejecutivo de la compañía ha sido de rechazo y desconfianza por entender que dicha acumulación impide el adecuado desempeño de la función supervisora de la gestión que al Consejo de Administración se atribuye y, en general, el papel que al Presidente del Consejo corresponde en relación con el impulso de las funciones del propio Consejo de Administración como órgano director de la sociedad¹³.

Pues bien, más allá de las soluciones que tanto en el ordenamiento jurídico español como en el Derecho Comparado se ha dado hasta la fecha a esta situación, una de las preocupaciones que la UE manifiesta en el seno del reciente Libro Verde, expresamente recogida en su pregunta número 3, es si *“¿Debe la UE tratar de garantizar que las funciones y deberes del presidente del consejo de administración y del consejero delegado estén claramente separados?”*

De este modo, la UE en su creciente preocupación por el Gobierno Corporativo y la responsabilidad social de las empresas como elementos clave para reforzar la confianza de las personas en el Mercado Único Europeo, manifestada en la Comunicación de la Comisión Europea *Hacia un*

¹³ En estos términos se refiere a la cuestión el profesor SÁNCHEZ CALERO en SÁNCHEZ CALERO, F., *Los administradores en las sociedades de capital*, Thomson-Civitas, Cizur Menor, 2007, pág. 809.

*Acta del Mercado Único*¹⁴, ha identificado la cuestión relativa a la posibilidad de acumular los cargos de Presidente del consejo de administración y el de consejero delegado o CEO, como una de las cuestiones de especial sustantividad desde la perspectiva del Gobierno Corporativo en la práctica societaria comunitaria

Cierto es que el planteamiento de la pregunta permite un análisis limitado de la cuestión, dado que se refiere exclusivamente a la posibilidad de acumular los cargos de presidente del Consejo de Administración y de Consejero Delegado, y no a todas aquellas situaciones en las que el Presidente del Consejo de Administración sin ostentar el cargo de Consejero Delegado, sin embargo, sí asume funciones de naturaleza ejecutiva distintas de las que, como Presidente del órgano de administración, le corresponden y que pudieran poner en peligro el correcto y eficaz desempeño de estas últimas. Pero no lo es menos que el planteamiento formal de esta cuestión sirve para reabrir el debate y revisar las posturas hasta la fecha adoptadas al respecto.

En este escenario, la Comisión se plantea si, partiendo de la bondad intrínseca de la separación de cargos de Presidente del Consejo de Administración y Consejero delegado¹⁵, procede la garantía y tutela de dicha separación por parte de la UE, por medio de sus instrumentos normativos. Por lo tanto, al debate de la afectación al Gobierno Corporativo¹⁶ de la

¹⁴ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, *Hacia un Acta del Mercado Único. Por una economía social de mercado altamente competitiva*, (COM(2010)608 final/2, página 30.

¹⁵ Una bondad intrínseca de la separación de cargos y funciones que es un planteamiento cuestionado y no pacífico. En este sentido, véase el análisis de la cuestión que desde el prisma del derecho de los EEUU que se hace por TONELLO, M., en "Separation of Chair and CEO Roles...", *op. cit.*

¹⁶ La primera formulación de concepto de Gobierno Corporativo, aparece en la doctrina estadounidense y engloba la relación de las sociedades abiertas al público, entendiendo por tales las sociedades cotizadas, y sus factores de referencia fundamentales como son el capital, el trabajo, proveedores, clientes y gestión empresarial y, sobre la base de lo anterior la función del *Board of Directors* de la Sociedad, esto es, su Consejo de Administración. *Vid.*, en este sentido, WILLIAMSON, O.E., en *The economic Institutions of Capitalism*, London, Free Press, 1985.

El reciente Libro Verde de la UE, define, sobre la base del concepto empleado por el *Informe Cadbury*, el Gobierno Corporativo "como el sistema por el cual las empresas son

acumulación de poderes y facultades en la figura del Presidente del Consejo de Administración, se le añade el de la determinación del vehículo o instrumento a través del cuál garantizar y tutelar la separación de funciones, bien a través de las normas de *soft law* propias y características, hasta la fecha, del Gobierno Corporativo y relacionadas con la simple recomendación o, bien, por el contrario, por medio de la imposición normativa de dicha separación¹⁷.

II.- UNA APROXIMACIÓN A LA PROBLEMÁTICA DEL PRESIDENTE EJECUTIVO EN LA SOCIEDAD COTIZADA DESDE LA PERSPECTIVA DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN EL DERECHO COMPARADO

Como hemos adelantado, la cuestión de la acumulación de los cargos de Presidente del Consejo de administración y Consejero delegado o primer ejecutivo y, en general, de la asunción por el Presidente del Consejo de funciones de naturaleza ejecutiva, es una cuestión tradicionalmente abordada en los distintos Códigos de Buen Gobierno Corporativo e informes sobre la materia, con enfoques diversos en función del ordenamiento jurídico de que se trate. La diferente aproximación al fenómeno descrito deriva de las distintas tradiciones jurídicas y prácticas de organización del funcionamiento del órgano de administración de las sociedades anónimas cotizadas. Veamos alguno de los ejemplos más significativos y relevantes del estado de la cuestión en países de nuestro entorno jurídico.

A.- La evolución del sistema francés de Presidente-Director General hacia sistemas de administración más conformes con las directrices del Buen Gobierno Corporativo¹⁸

dirigidas y controladas y como una serie de relaciones entre el cuerpo directivo de una empresa, su consejo, sus accionistas y otras partes interesadas."(pág. 2).

¹⁷ Esta discusión acerca de la necesaria determinación legal de alguno de los elementos de los estatutos de las sociedades mercantiles y el ámbito reservado a la autonomía de la voluntad en la regulación de dichos elementos se encuentra en el propio origen del concepto y movimiento del *Corporate Governance* y en las discusiones doctrinales en torno a él. En este sentido, *vid.* WILLIAMSON, O.E., en *The economic Institutions of...*, *op. cit.*

¹⁸ Nos hemos referido a la estructura y diseño del órgano de administración en la sociedad anónima francesa en nuestro trabajo CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, L., "Una

La tradición jurídica francesa en cuanto al gobierno o administración de sociedades de capital, en particular, anónimas, se caracteriza por el monismo y por la unión del presidente del Consejo de Administración y del Director General o primer ejecutivo en una misma persona, a través de la figura de Presidente-Director General o P-DG.

El sistema de gestión y administración de sociedades anónimas francés es tradicionalmente monista, esto es, basado en la existencia de un órgano de administración y representación social único, fundamentalmente, el Consejo de Administración. La especialidad de dicho sistema monista reside en las facultades legalmente reconocidas al Presidente del Consejo de Administración que, a las propias de presidente del órgano de administración de la sociedad, incorpora facultades ejecutivas, de gestión y representación, propias del Director General, de tal forma que dicha figura es conocida como el Presidente-Director General o P-DG.

La Ley de 24 de julio de 1966 regula por primera vez en el ordenamiento francés, por influencia directa de la tradición germana, un sistema de administración de sociedades anónimas dualista estructurado en torno a un Directorio u órgano de gestión y representación y un Consejo de Vigilancia como órgano de control y supervisión del Directorio.

Por ello, el Código de Comercio francés ofrece dos posibilidades de administración o gestión de la sociedad anónima: la tradicional de órgano único de administración, y la novedosa de administración bicéfala o dualista con órgano de gestión (Directorio) y órgano de control o supervisión (Consejo de Vigilancia)¹⁹.

aproximación al modelo de administración de la sociedad anónima francesa”, en *La modernización del derecho de sociedades de capital en España (cuestiones pendientes de reforma)*, Tomo I, AAVV, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2011, págs. 781 y ss.

¹⁹ La calificación de los sistemas monista y dualista de administración de la sociedad anónima como *tradicional* y *novedoso*, respectivamente, es empleada por COZIAN, M., VIANDER, A. y DEBOISSY, F., en *Droit de Sociétés*, Litec, 2007, pág. 235.

Pues bien, en este escenario de coexistencia de modelos de administración social, la práctica ha revelado una preferencia en el ordenamiento francés por el sistema monista tradicional, al que la reforma de 2001 incorporó la posibilidad de separación de los cargos y funciones de Presidente del Consejo de Administración y Director General. Dicha preferencia se funda, a juicio de la doctrina francesa, en el carácter colegiado del Directorio, difícilmente compatible con la unidad de dirección en la gestión de la sociedad anónima, en el formalismo derivado de la multiplicación de controles y trámites en la administración y, finalmente, en la dificultad práctica de separar gestión de control o supervisión²⁰.

La Ley de 15 de mayo de 2001, de Nueva Regulación Económica, en su título III modifica el régimen monista tradicional, al introducir la posibilidad de separar los cargos de Presidente del Consejo de Administración y Director General, cargos hasta la fecha necesariamente unidos.

Aun cuando, estrictamente, la disociación de presidencia del Consejo de Administración y Dirección General no era una novedad en el derecho de sociedades francés, dado que la separación de cargos y funciones era la regla general hasta 1940²¹, la finalidad de la recuperación de dicho sistema -esta sí novedosa- reside en la necesidad de introducir principios propios de *Buen Gobierno Corporativo* o *Good Corporate Governance* en la administración de la sociedad de capital.

En la incorporación de este sistema subyace la idea de que facilita la separación de la dirección de la administración y gestión de la sociedad anónima, del control y supervisión de dicha dirección. El Presidente del Consejo de Administración se configura como el sujeto encargado de dirigir

²⁰ En estos términos se pronuncian LE CANNU, P., en *Pour une évolution du droit des sociétés anonymes ave directoire et conseil de surveillance*, Bull. Joly, 2000, pág. 483; CAUSSAIN, J.-J., *Le directoire et le conseil de surveillance de société anonyme*, Litec, 2002; y COZIAN, M., VIANDER, A. y DEBOISSY, F., en *Droit de Sociétés...*, *op. cit.*, p. 292.

²¹ En este sentido, *vid.*, COURET, A., en "El tercer sistema en el Derecho francés después de la reforma de 2001", *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*, AAVV, RdS, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2005, pág. 120 y COZIAN, M., VIANDER, A. y DEBOISSY, F., en *Droit de Sociétés...*, *op. cit.*, pág. 235.

e impulsar la actividad de dicho órgano colegiado y, por su parte, el Director General, concentra las facultades de dirección, gestión y ejecución que deberán ser controladas por el propio Consejo de Administración.

Esta división de funciones deriva, a juicio de la doctrina francesa, del modelo británico en el que se distingue el *Chairman of the Board* del *Chief Executive Officer*²².

La normativa societaria que delimita el sistema de administración descrito se completa con los códigos y principios integrantes del *soft law* sobre Buen Gobierno Corporativo francés. En este conjunto normativo destaca el *Code de Gouvernement D`entreprise des Sociétés Cotées* aprobado en el año 2003 por la *Association Française des Entreprises Privés (AFEP)* y por *Mouvement des Entreprises de France (MEDEF)*, revisado en abril del año 2010 y las *Recomendations sur le gouvernement d`entreprise* aprobadas en el año 2004 por la *Association Française de la Gestion Financière (AFG)* y revisadas, recientemente, en revisadas en abril del año 2011.

Ambos textos parten de reconocer la existencia de una triple opción para las sociedades anónimas cotizadas francesas a la hora de establecer el sistema de administración social, el sistema dualista, el monista con Presidente-Director General y, finalmente, el sistema monista de presidencia disociada o separación de cargos de Presidente y de Director General. Sin embargo, no son idénticas las soluciones propuestas, dado que mientras que el *Code* aprobado por AFEP y MEDEF no se decanta por ninguna de las opciones expuestas e impone como único requisito la transparencia en cuanto a la justificación por uno u otro modelo a través de la información remitida a los accionistas y al mercado²³, las *Recommendations* aprobadas por la AFG entienden más ajustado a los principios del Buen Gobierno Corporativo la separación de funciones ejecutivas y de impulso y dirección del órgano administrativo de supervisión, por lo que se recomienda el empleo de la

²² En este sentido, COURET, A., en "El tercer sistema en el Derecho francés después de la reforma de 2001...", *op. cit.*, pág. 120.

²³ Véase, en este sentido, el punto 3 del *Code*, disponible en www.ecgi.org/codes.

estructura dualista o la monista con la separación de cargos. En aquéllos casos en lo que, pese a la recomendación, se acuda a un sistema monista con la figura del Presidente-Director general se recomienda que se justifique y se explique a los accionistas las concretas circunstancias que aconsejan la opción por dicho sistema y que, en el seno del Consejo de Administración, se designe a un consejero independiente (*Independent Lead Director*)²⁴ que supervise la actuación del P-DG y que tenga reconocida la facultad, entre otras, de convocar al Consejo de Administración.

B.- El sistema dual de administración en el Derecho de Sociedades alemán y su aproximación a la cuestión

El sistema germano de gobierno y administración societaria es un sistema dualista, caracterizado por la distribución de competencias y funciones entre un Consejo de Dirección o Administración (*Vorstand*) en sentido y estricto y, junto a dicho órgano, un Consejo de Supervisión o de Vigilancia (*Aufsichtsrat*), en el que, a diferencia de lo que ocurre en el supuesto francés, no existe posibilidad de optar por una estructura monista del órgano de administración²⁵.

El sistema de *soft law* de Gobierno Corporativo germano²⁶ se estructura, en torno al Código alemán de Gobierno Corporativo (*Deutscher Corporate*

²⁴ Figura que tiene su origen en el *Combined Code of Corporate Governance* del Reino Unido y que también tiene su reflejo en el Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo en la Recomendación 17.

²⁵ Para una visión general del ordenamiento germano de sociedades anónimas véase, SHIMDT, K., "La Junta General en la Ley alemana de Sociedades Anónimas en la reforma del Derecho de Sociedades Anónimas", *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*, Vol. I, AAVV, RdS, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2005, págs. 27 y ss.

Recientemente, ESTEBAN VELASCO, G., se ha referido al modelo de administración dualista y su configuración actual en "¿Es oportuno introducir en España la opción del sistema dual de administración y control? Algunas cuestiones de política jurídica y de régimen jurídico", en *La modernización del derecho de sociedades de capital en España (cuestiones pendientes de reforma)*, Tomo I, AAVV, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2011, págs. 641 y ss.

²⁶ Para un análisis general de dicho sistema, véase, BAUMS, T., en "El código alemán de Gobierno Corporativo del año 2002: relaciones entre la regulación legal y la autorregulación", en *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*, Vol. I, AAVV, RdS, Thomson Aranzadi, Cizur Menor, 2005, págs. 65 y ss.

Governance Kodex), también conocido como *Código Cromme* de 26 febrero de 2002, revisado por última vez el pasado 26 de mayo de 2010²⁷, y se caracteriza por la conexión que las disposiciones de Gobierno Corporativo y el Derecho societario a través de la exigencia regulada en el artículo 161 de la Ley de Sociedades Anónimas alemana (*Aktiengesetz*) relativa a al emisión de declaración anual de cumplimiento con las disposiciones de Gobierno Corporativo o de *compliance*.

Atendiendo a la naturaleza dualista del órgano de administración de la sociedad anónima alemana, el *Código Cromme* destina parte de sus recomendaciones a la estructura, régimen, competencias y funcionamiento del Consejo de de Vigilancia o Supervisión (punto 5), elementos, todos ellos, destinados a la garantía de la independencia del Consejo de Supervisión y de su Presidente frente al Consejo de Dirección al que monitoriza²⁸. Sin embargo, ninguna disposición o recomendación específica se prevé en cuanto a la imposibilidad de que por el Presidente del Consejo de Vigilancia se asuman facultades de naturaleza ejecutiva, posibilidad ésta que parece, en todo caso, contraria a los principios informadores del régimen del funcionamiento del Consejo de Vigilancia y, en general, del sistema dualista de administración societaria²⁹.

La falta de tratamiento específico del problema que nos ocupa, es una constatación, a nuestro juicio, de que la asunción de funciones estrictamente

²⁷ Su texto se haya disponible en www.ecgi.org/codes.

²⁸ Véase, a título de ejemplo, la prohibición del Presidente del Consejo de Vigilancia de presidir la Comisión de Auditoría o el período de carencia de 2 años para que un miembro del Consejo de Administración pueda ser elegido miembro del Consejo de Vigilancia, como regla general.

Por su parte, los artículos 95 y ss de la AktG regulan el Consejo de Vigilancia sin hacer referencias de forma expresa a las posibles incompatibilidades entre el Presidente del Consejo de Vigilancia y funciones de naturaleza ejecutiva propias del Consejo de Dirección.

En relación con esta cuestión véase HOFFMAN-BECKING, M., en "Vorstandsvorsitzender oder CEO?", *ZfG*, 2003.

²⁹ Téngase en cuenta que la figura del CEO o Consejero delegado puede asimilarse, muy a grandes rasgos ,con el Presidente del Consejo de Dirección en el modelo dualista germano.

ejecutivas por el Presidente del Consejo de Vigilancia, órgano al que corresponde la supervisión de la gestión social, no es una práctica tan generalizada o extendida como lo es la asunción por parte del Presidente del Consejo de Administración en otros sistemas monistas anglosajones y continentales, de facultades ejecutivas. Y, ello, seguramente derivado de la propia tradición dualista germana más respetuosa, en principio, con la garantía de la función de supervisión en el seno de la administración social que otros sistemas de corte monista. Entendemos, así, que la asunción de funciones ejecutivas por el Presidente del Consejo de Vigilancia podría vulnerar los principios informadores del dualismo germano.

C.- Las peculiaridades del modelo del Reino Unido: el sistema monista con estricta separación de funciones entre el Presidente del Consejo de Administración o *Chairman* y el Consejero delegado o CEO

El sistema de administración societaria de las grandes sociedades anónimas cotizadas en el Reino Unido es un sistema monista, en el que en las disposiciones del *Corporate Governance*, por razones vinculadas a la especial influencia de determinados inversores en la estructura del capital de aquéllas, se ha puesto especial énfasis en la necesaria separación de papeles entre el *Chairman* y el CEO de la sociedad.

Los principios del *Corporate Governance* desembarcan en Europa procedentes de EEUU, fundamentalmente, a través del Reino Unido en cuyo ordenamiento jurídico constituye el primer hito el conocido como *Informe Cadbury de 1992*³⁰, antecedente del *Combined Code on Corporate Governance* del año 2000³¹, en el que se reconoce el principio general que informa el sistema de Gobierno Corporativo en el Reino Unido y por extensión en ámbito comunitario, la regla del *Comply or Explain*³².

³⁰El texto del *Informe Cadbury* al completo puede consultarse en http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php.

³¹ El texto del *Combined Code on Corporate Governance* del año 2000 al completo puede consultarse en http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php.

³² Dicho principio informa también el sistema de gobierno corporativo español, tal y como se desprende de la LMV (artículo 116) y el CUBG (muy en particular, téngase en cuenta la

En la actualidad, y tras las conclusiones alcanzadas por el *Informe Walker*³³, que aborda el estado del Gobierno Corporativo a raíz de la situación de crisis económica y financiera, el sistema de Gobierno Corporativo del Reino Unido tiene como principal texto el *Corporate Governance Code* de junio del año 2010.³⁴

Dicho Código parte del principio general de cumplir con lo en él dispuesto, o explicar las causas que justifican apartarse de los criterios en él contenidos (*Comply or Explain*)³⁵, y es el resultado de la reformulación del *Combined Code on Corporate Governance* a la vista de la revisión formulada por *Sir David Walker* de la normativa de Gobierno Corporativo de Bancos y otras instituciones financieras³⁶ con ocasión de la crisis económico-financiera³⁷.

referencia hecha a dicho principio como un principio informador general del código, dentro del epígrafe I “Principios Generales”). También es recogido, el referido principio, por la Directiva 2006/46/CE que promueve su aplicación al exigir que las empresas que cotizan en bolsa mencionen en su informe de Gobierno Corporativo si aplican un código de este tipo y que informen al respecto según un planteamiento de cumplir o explicar.

³³ El texto final del *Walker Review* de 26 de noviembre de 2009 al completo puede consultarse en http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php. Este informe dio lugar a la revisión del *Combined Code* de 1 de diciembre de 2009, última versión vigente de dicho código hasta su sustitución por el *Corporate Governance Code* de junio del año 2010.

³⁴ El texto del *Corporate Governance Code* de junio de 2010 al completo puede consultarse en http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php. Junto a dicho Código, destacan también otros textos recientes como los *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK* de noviembre de 2010 y el *AIC Code of Corporate Governance* de octubre de 2010, ambos textos disponibles al completo en la citada página web.

³⁵ En relación con el citado principio, el Código en su página 4 subraya lo siguiente: “*The “comply or explain” approach is the trademark of corporate governance in the UK. It has been in operation since the Code’s beginnings and is the foundation of the Code’s flexibility. It is strongly supported by both companies and shareholders and has been widely admired and imitated internationally.*” (El enfoque o principio cumplir o explicar es el signo distintivo de la normativa de Gobierno Corporativo del Reino Unido. Su aplicación proviene ya desde los orígenes del Código y es la razón de su intensa y característica flexibilidad. Cuenta con el decidido apoyo tanto de las sociedades como de los accionistas y ha sido ampliamente admirado e imitado internacionalmente.) En este sentido, la inspiración de dicho principio puede apreciarse, sin ir más lejos, en la configuración actual de la normativa de Gobierno Corporativo española y, en general, en la comunitaria.

³⁶ *Vid.* nota a pie de página número 24.

³⁷ El punto primero del preámbulo del *Code*, en su página 3, destaca la importancia del fenómeno de la crisis económico financiera en el origen de la reciente reforma de la normativa de Gobierno Corporativo del Reino Unido.

Desde la perspectiva que nos centra, la normativa de Gobierno Corporativo del Reino Unido ha desarrollado un sistema propio y característico de estricta división de responsabilidades de administración y dirección en sentido amplio, en el seno de un sistema monista de administración de sociedades anónimas. De este modo, el desempeño del cargo de CEO ha de corresponder a persona distinta del Presidente del Consejo de Administración o *Chairman*. Esta división de funciones, ya recogida en el *Combined Code on Corporate Governance*, se mantiene en el reciente *Corporate Governance Code* resultante de la reforma impulsada por el *Informe Walker* y en el *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies*³⁸ o Código de Gobierno Corporativo para sociedades no cotizadas.

En particular, el *Corporate Governance Code* destaca en su epígrafe A.2, como principio informador del órgano de administración social, la clara y estricta división de responsabilidades entre la presidencia del Consejo de Administración y las funciones ejecutivas relativas a la gestión diaria del negocio de la sociedad, de modo que se establece que ningún miembro del órgano de administración podrá tener atribuidos poderes ilimitados de decisión³⁹.

Dicho principio informador se traduce en una concreta exigencia del *Code* recogida en el epígrafe A.2.1 que impone que los papeles de Presidente del Consejo (*Chairman*) y de primer ejecutivo Consejero delegado (*Chief Executive Officer* o CEO) no pueden ser desempeñados por una misma

³⁸ Dicho texto fue publicado en noviembre del año 2010 or el *IoD* (Instituto de Consejeros) del Reino Unido y contiene un conjunto de principios de buen gobierno aplicables a sociedades no cotizadas. Entre dichos principios, el número 10 recoge idéntica previsión relativa a la estricta separación de papeles y facultades entre Presidente del Consejo de Administración y Consejero Delegado que la hecha por el epígrafe A.2 del *Code*, al que nos referimos en la siguiente nota a pie de página.

³⁹ En concreto, el *Corporate Governance Code* establece el siguiente principio informador en su epígrafe A.2: “*There should be a clear division of responsibilities at the head of the company between the running of the board and the executive responsibility for the running of the company’s business. No one individual should have unfettered powers of decision.*”

persona. Además, se dispone que la división de responsabilidades entre el Presidente y el Consejero Delegado debe estar claramente establecida, recogida por escrito y aprobada por el propio Consejo⁴⁰.

Puede apreciarse, a la vista de lo anterior, que estamos, a grandes trazos, ante un modelo de administración monista renovado, en el que se busca garantizar la estricta separación de papeles en el liderazgo de las sociedades entre Presidente del Consejo y primer ejecutivo, radicando en la intensidad de esta garantía la especialidad propia del modelo del Reino Unido en cuanto a la cuestión que nos centra⁴¹. Los motivos en los que se funda esta particular preocupación por la separación de funciones en el seno del órgano de administración parecen estar vinculados, como hemos tenido ocasión de avanzar, a la estructura del capital de las sociedades cotizadas en el FTSE 350, en la que gozan de especial influencia los inversores institucionales⁴².

D.- El monismo renovado en los Estados Unidos y su mayor permisividad hacia la acumulación de funciones y facultades en la figura del Presidente del Consejo de Administración

El análisis del sistema norteamericano de Gobierno Corporativo de sociedades cotizadas⁴³ supone el estudio del ordenamiento jurídico en el

⁴⁰ El referido epígrafe reza, en concreto, lo siguiente: *“The roles of chairman and chief executive should not be exercised by the same individual. The division of responsibilities between the chairman and chief executive should be clearly established, set out in writing and agreed by the board.”*

⁴¹ Otra de las especialidades características que tradicionalmente ha distinguido al sistema del Reino Unido es la previsión de la figura del *Independent Senior Director*, como consejero independiente que ha de asumir la coordinación y comunicación de dicho grupo de consejeros con el Presidente del Consejo de Administración, con el fin de dar mejor cumplimiento y satisfacción a la función supervisora propia de este tipo de consejero. Al papel y cometido de esta figura que, para el caso de que coincidan Presidente y Consejero Delegado, el Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo también prevé, se refiere el epígrafe A.4.1 del *Code*.

⁴² Véase, en este sentido, HOPT, K.J, en “Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International legislation”, *American Journal of Comparative Law*, winter 2011, págs. 31 y ss.; y de forma más general en relación con las diferencias entre el sistema UK y el USA, MILLER, G., “Political Structure and Corporate Governance: Some Points of Contrast Between the United States and England”, *Colum. Bus. L. Rev.* 51, 1998.

⁴³ Para una aproximación detallada al fenómeno del Gobierno Corporativo en las sociedades cotizadas estadounidenses, vid. GUERRA, G., en *El Gobierno de las Sociedades*

que, la concepción y delimitación de los contornos actuales del Gobierno Corporativo, tal y como en la actualidad lo entendemos, se originó⁴⁴.

En cuanto a la cuestión que nos centra, esto es, la posible conjunción de papeles del Presidente del Consejo de Administración y del CEO o Consejero delegado, la práctica norteamericana ha sido tradicionalmente favorable a la coincidencia de cargos en una misma persona, escenario éste que, sin embargo, se ha venido cuestionando en las últimas décadas y con particular intensidad desde los escándalos de *Enron* y *Worldcom* a principios de la década pasada, situación que se acentúa con la crisis financiera de los años 2008 y 2009⁴⁵.

Sentado lo anterior, es preciso subrayar que la normativa norteamericana que integra el sistema de Gobierno Corporativo se haya distribuida entre códigos y principios aprobados por asociaciones o agencias reguladoras como la *Securities Exchange Commission* (en lo sucesivo, la *SEC*) o la *New York Stock Exchange* (en lo sucesivo, *NYSE*) y leyes como la *Sarbanes-Oxley Act* de 2002⁴⁶ o, la más reciente *Dodd-Frank Act*⁴⁷, reacción de la *Administración*

Cotizadas Estadounidenses (Su influencia en el Movimiento de Reforma del Derecho Europeo), Thomson-Aranzadi, 2003.

⁴⁴ Una precisa referencia al origen norteamericano del movimiento del *Corporate Governance* y de su posterior asunción por los sistemas jurídicos europeos se recoge en BAUMS, T., "El Código alemán de...", *op. cit.*, pág. 67.

⁴⁵ Al cuestionamiento de la tradicional posición a favor de la conjunción de cargos en una misma persona se refiere, resumiendo, el estado de la cuestión, TONELLO, M., en "Separation of Chair and CEO Roles...", *op. cit.* En dicha entrada en el *blog* de referencia se citan los principales argumentos esgrimidos para sostener tanto una posición a favor de la conjunción de cargos, como para la defensa de su separación, a los que al hilo de las conclusiones de la presente comunicación nos referiremos.

Sin perjuicio de la existencia de una corriente doctrinal, científica y práctica que cuestiona la combinación de los papeles y funciones de Chair y CEO, lo cierto es que los datos empíricos revelan, en la actualidad, que la preferencia de las sociedades cotizadas norteamericanas sigue siendo la de mantener la conjunción o unión de ambos cargos.

⁴⁶ *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, Pub. L. No. 107-204, 116 Stat. 745, de 30 de julio de 2002. Dicha Ley se aprueba como respuesta a los escándalos *Enron* y *WorldCom*, siendo, al tiempo de ser aprobada, la legislación relativa a las sociedades cotizadas más relevante, desde las propias *Securities Acts* de 1933 y 1934. Desde el punto de vista de la normativa de Gobierno Corporativo en los EEUU, constituyó un hito, en la medida en la que supuso la incorporación de importantes cuestiones relativas al gobierno de las sociedades cotizadas en una Ley Federal, aspectos que hasta la fecha habían quedado recogidos en Leyes estatales.

Obama frente de la crisis financiera con epicentro en *Wall Street* en el año 2008.

En este sentido, un recorrido por la normativa integrante del sistema norteamericano de Gobierno Corporativo, así como un repaso a los principales acontecimientos de las últimas décadas con el fin de abordar una actualización y revisión de los principios informadores de dicho sistema, se recoge en el Informe de la *Comission on Corporate Governance* de la NYSE, de 23 de septiembre de 2010⁴⁸. Dichos principios parten de la tradicional distinción en el gobierno y funcionamiento de las sociedades cotizadas norteamericanas entre el Consejo, el equipo gestor o *management*, y los accionistas⁴⁹. En relación con la estructura y el papel del Consejo de Administración o *Board* el principio A.1 de los analizados en el Informe, afirma la imposibilidad de aplicar la regla *one size fits all*, dado que dichas cuestiones -entre las que se incluye la distribución de papeles y competencias entre el Presidente y el CEO, la identificación de sus cargos en una misma persona, o su separación- han de ser concretadas sobre la base de un análisis empírico y casuístico, en atención a circunstancias de hecho concurrentes, como los objetivos y estrategia empresarial o su cultura y tradición, no siendo, en todo caso, cuestiones susceptibles de ser impuestas

⁴⁷ *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, [Pub.L. No. 111-203, H.R. 4173](#), de 21 de julio de 2010. Esta Ley aborda una importante reforma del sistema financiero norteamericano como reacción frente a la crisis financiera y de principios como el *Too Big to Fail*, cuyo epicentro en septiembre del año 2008 con la bancarrota de *Lehman Brothers* se situó en *Wall Street*. En ella se profundiza en el camino iniciado por la *Sarbanes-Oxley Act*, al *federalizar*, cuestiones de Gobierno Corporativo, antes legisladas a nivel estatal. En relación con el impacto social y político de la reforma operada por la *Dodd-Frank Act*, resulta interesante el artículo de KARA ROWLAND, "Historic Wall Street Reform Hill signed", publicado en la edición del *Washington Post* de 21 de julio de 2010.

⁴⁸ Informe que se encuentra disponible en www.ecgi.com.

⁴⁹ A dicha triple división como criterio para agrupar los distintos principios informadores del sistema de Gobierno Corporativo se refiere el Informe de la NYSE en su página 25. Adviértase, en este sentido, que es característico de la estructura de gobierno de las sociedades cotizadas norteamericanas la distinción entre, por un lado, el Consejo de Administración o *Board* que tiene atribuidas no sólo competencias de supervisión de la gestión social, sino también de orientación y superior dirección de la misma y, por otro, el *Management* o equipo gestor, encargado de la administración y gestión diaria de la vida social, a cuya cabeza se sitúa el CEO. Esta estructura característica de la gestión social en sentido amplio de las sociedades cotizadas estadounidenses se detalla extensamente por GUERRA, G., en *El Gobierno de las Sociedades...*, *op. cit.*, págs. 197 y ss.

por normas imperativas⁵⁰. Se añade que para la adopción de la decisión relativa a la estructura y papel del Consejo de Administración y de sus miembros de que se trate, se debe contar con la opinión y criterio tanto de los accionistas (en especial de los accionistas a largo plazo o *long term shareholders*) como del equipo gestor o *Management*⁵¹.

El sistema se completa con una obligación de (*full*) *disclosure* o comunicación de información a la SEC para su publicación, vigente para las sociedades cotizadas desde febrero de 2010, que se extiende a la estructura del Consejo de Administración, de modo que se incluye la distribución de papeles entre *Chair* y CEO, y la explicación de los motivos o razones que han llevado a optar por una u otra de las posibilidades estudiadas, a la vista de sus específicas características o circunstancias⁵².

En definitiva, en los EEUU se distingue entre el ámbito práctico y doctrinal, por un lado, en el que, al igual que acontece en el ámbito, existe un debate centrado un lado, en el que, al igual que acontece en el Derecho europeo, existe un debate centrado en la elección de un sistema u otro como el más conforme a las directrices del Buen Gobierno Corporativo⁵³, y el nivel normativo, por otro, en el que se opta por una solución de mínimos y de naturaleza formal que garantiza la cobertura y amparo de ambos sistemas y

⁵⁰ Este enfoque, de naturaleza mucho más pragmática que el europeo, no parte de establecer una bondad *per se* de ninguna de las dos opciones en juego, a saber, conjunción o separación de cargos y cometidos, sino de reconocerlos como alternativas posibles, cuya elección desde la perspectiva de la eficiencia en el gobierno de la sociedad y de la satisfacción de los principios de buen gobierno corporativo, dependerá de las concretas circunstancias y características de la sociedad cotizada de que se trate. Se descarta un análisis a priori y se refuerzan las obligaciones de información o *disclosure* en relación con esta cuestión, como garantía formal que satisfaga las exigencias de publicidad que tutelan debidamente la posición del accionista.

⁵¹ Se refiere a estos aspectos el principio A, relativo al Consejo de Administración (*Board of Directors/Composition and Role*), página 26 del Informe.

⁵² Dicha obligación de (*full*) *disclosure* se introdujo por la *SEC Final Rule* de 19 de diciembre de 2009, "Proxy Disclosure Enhancements", aprobada por dicha agencia reguladora en aplicación de los requerimientos de la *Sarbanes-Oxley Act*. Este requerimiento ha sido, posteriormente recogido de forma expresa en una Ley Federal como la *Dodd-Frank Act* que en su sección 972 reforma la *Securities Act* de 1934 en el sentido de introducir una sección 14B que comprende la obligación de información a la SEC antes referida.

⁵³ Véase, en este sentido, TONELLO, M., en "Separation of Chair and CEO Roles...", *op. cit.*

que concentra su interés en reforzar la tutela la publicidad de las razones que han llevado a la sociedad cotizada de que se trate a optar por un sistema u otro.

III.- EL PRESIDENTE EJECUTIVO EN EL SISTEMA MONISTA DE ADMINISTRACIÓN DE SOCIEDADES ANÓNIMAS COTIZADAS EN EL DERECHO ESPAÑOL DESDE LA PERSPECTIVA DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

Analizados de forma somera los aspectos más destacados de alguno de los sistemas de nuestro entorno jurídico en relación con el tratamiento de la acumulación de funciones ejecutivas en la figura del Presidente del Consejo de Administración o del Consejo de Supervisión o Vigilancia, nos detendremos en el estudio de los principios configuradores del sistema español, con el fin de delimitar su contenido esencial y valorar la aproximación hecha al fenómeno que nos detiene.

A.- Breve referencia al tratamiento estrictamente societario de la figura

Dentro del sistema *monista renovado*⁵⁴ de administración de sociedades de capital, al que se adscribe nuestro Derecho, el Presidente del Consejo de

⁵⁴ Un análisis de las características del sistema *monista renovado* o de *supervisión* -frente al tradicional gerencial- que delimita la Ley de Sociedades de Capital (artículos 209 y ss 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 y profundiza para las sociedades cotizadas tanto la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores como el Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo y las restantes disposiciones del *sof law* español de Gobierno Corporativo excede de los restringidos límites del presente trabajo. Un estudio de dicho régimen como evolución del tradicional *monismo gerencial* hacia un *dualismo funcional*, influenciado por las exigencias del movimiento del Gobierno Corporativo puede encontrarse, entre otros trabajos, en SÁNCHEZ CALERO, F., *Los administradores...*, *op. cit.*, págs. 766 y ss; ESTEBAN VELASCO, G., en "La separación entre dirección y control: el sistema monista español frente a la opción entre distintos sistemas que ofrece el Derecho Comparado", *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas II*, AAVV, RdS, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2005, págs. 727 y ss; ALONSO UREBA, A., en "Diferenciación de funciones (supervisión y dirección) y tipología de consejeros (ejecutivos y no ejecutivos) en la perspectiva de los artículos 133.3 (responsabilidad de los administradores) y 141.1 (autoorganización del Consejo) del TRLSA", en *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*, vol. II, AAVV, RdS, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2005, págs. 769 y ss; ALONSO LEDESMA, C., "El buen gobierno de las sociedades en Europa", *RDBB*, 2002, págs. 129 y ss; PAZ-ARES, C., en "El gobierno de las sociedades: un apunte de política legislativa", en AAVV, Libro Homenaje al profesor FERNANDO SÁNCHEZ-CALERO, vol. II, MCGRAW-HILL, Madrid, 2002, págs. 1805 y ss; GALLEGO, E., en "El Consejo de Administración", *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*, vol. I, AAVV., Thomson-Civitas, Madrid, 2011, págs. 1738 y 1739.

Administración regulado por la Ley de Sociedades de Capital⁵⁵, al igual que el delimitado por la antigua Ley de Sociedades Anónimas, se constituye como un cargo de necesaria existencia en el seno del Consejo, cuya función esencial es la de velar por la buena marcha y funcionamiento del órgano de administración social que preside. En este sentido, el Presidente del Consejo de Administración ocupa una posición de primacía en el seno del órgano que preside a modo de *primus inter pares*, que se concreta en un conjunto de funciones legalmente determinadas tendentes a garantizar que el Consejo de Administración cumpla las funciones encomendadas por la Ley y los Estatutos sociales. Estas funciones son la convocatoria del Consejo de Administración y la elaboración del orden del día de sus sesiones, velar por que la información sea facilitada a los consejeros con carácter previo a la celebración de las reuniones del Consejo, verificar la correcta constitución de la reunión del Consejo de conformidad con lo exigido por la Ley y los Estatutos, solicitar al Consejero delegado que informe al Consejo, dirigir, moderar y coordinar el desarrollo de las sesiones del Consejo de Administración y, finalmente, la firma y legalización de las actas del Consejo con la inclusión de su visto bueno⁵⁶.

Desde una perspectiva general, el Presidente del Consejo de Administración delimitado por la Ley de Sociedades de Capital responde a la necesidad de impulso⁵⁷, dirección y representación de dicho órgano colegiado de administración, con el fin de poder dar adecuada satisfacción a las competencias y funciones de gestión, administración y representación social legal y estatutariamente encomendadas. Junto a estas funciones, corresponde al Presidente del Consejo de Administración presidir la Junta General de Accionistas en aquéllos casos en los que los estatutos sociales no

⁵⁵ Artículos 242 y ss 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.

⁵⁶ A la definición de la naturaleza del Presidente del Consejo de Administración y al detalle del conjunto de facultades legales que configuran la posición del mismo como impulsor del buen funcionamiento del Consejo de Administración se refiere el profesor SÁNCHEZ CALERO en SÁNCHEZ CALERO, F., *Los administradores...*, *op. cit.*, págs. 592 y 593.

⁵⁷ A esta labor general de *impulso* del Consejo de Administración órgano que tiene legal y estatutariamente encomendadas la gestión y representación social se refiere el profesor GIRÓN TENA, J., en *Derecho de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1952, pág. 365.

dispongan lo contrario, facultad ésta que permite reforzar la coordinación entre ambos órganos sociales⁵⁸.

Más allá de estas funciones la Ley de Sociedades de Capital no atribuye al Presidente del Consejo de Administración, ni la representación de la sociedad -que corresponde al Consejo de Administración en su conjunto-, ni funciones ejecutivas en sentido estricto, que corresponderán, también conjuntamente al Consejo, sin perjuicio de las delegaciones que éste pueda efectuar en alguno o algunos de sus miembros⁵⁹. Ahora bien, a pesar de esta ausencia de atribución legal de facultades ejecutivas, la figura del Presidente del Consejo de Administración como impulsor y garante del buen funcionamiento del Consejo de Administración reviste una complejidad que lo aleja del simple *Chairman* británico, como figura limitada a la dirección, presidencia y moderación de las reuniones y debates del Consejo de Administración.

Sin embargo, la ausencia de atribución legal de funciones ejecutivas al Presidente del Consejo de Administración, no impide que estatutariamente o, a través de los mecanismos de delegación de competencias del Consejo, al Presidente se le atribuyan funciones puramente ejecutivas, llegando incluso a convertirle en el primer ejecutivo de la sociedad⁶⁰. Un proceder, éste que como ha destacado la doctrina goza de una importante raigambre en nuestro Derecho, configurado, de este modo, como un sistema de tintes ciertamente presidencialistas⁶¹.

⁵⁸ Así lo establece el artículo 191 de la Ley de Sociedades de Capital.

⁵⁹ De conformidad con lo dispuesto por los artículos 209, 233 y 245 de la Ley de Sociedades de Capital.

⁶⁰ La delegación de facultades del Consejo de Administración en uno o más consejeros o en las comisiones ejecutivas se regula en el artículo 249 de la Ley de Sociedades de Capital. Es, precisamente, esta posibilidad la que permite y ampara la formulación en nuestro Derecho de un sistema monista *renovado* o de *supervisión*, con especial intensidad en el ámbito de las sociedades cotizadas, al concentrarse, en aplicación de dicha previsión, las facultades estrictamente ejecutivas que al Consejo de Administración corresponden en uno o más de sus miembros, correspondiendo al los restantes y al Consejo en su conjunto la supervisión de la actuación de aquéllos. A este fenómeno se refiere GALLEGO, E., en "El Consejo de ...", *op. cit.*, págs. 1738 y 1739.

⁶¹ En este sentido se pronuncian, entre otros, el profesor SÁNCHEZ CALERO, en SÁNCHEZ CALERO, F., *Los administradores...*, *op. cit.*, págs. 807 y 808 y, MATEU DE ROS, R., en El Código Unificado de Gobierno..., *op. cit.*, págs. 258 y ss.

Este escenario de monismo renovado con un Consejo de Administración centrado en funciones supervisoras y de tinte presidencialista se ve reforzado o intensificado en el ámbito de las sociedades cotizadas, por efecto de los planteamientos y disposiciones de los sucesivos códigos de Buen Gobierno Corporativo⁶² y de documentos en ellos basados como el Reglamento del Consejo tipo⁶³ aprobado por la Comisión del Mercado de Valores, dando lugar a una problemática específica relacionada con la pasividad de los Consejeros de las sociedades anónimas cotizadas⁶⁴.

B.- La aproximación al presidente ejecutivo en la sociedad cotizada por la normativa de Buen Gobierno Corporativo en el Derecho español

Las disposiciones de Buen Gobierno Corporativo españolas se encuentran recogidas en textos legales como la Ley de Sociedades de Capital⁶⁵ y la Ley del Mercado de Valores y, junto a ello, en un conjunto de informes y Códigos de Buen Gobierno Corporativo en los que se ha concretado dicho movimiento en nuestro Derecho⁶⁶. Nos referimos al *Informe Olivencia* y su Código de

⁶² Se trata de los conocidos como *Informe Olivencia*, *Código Aldama* y, finalmente el Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo o *Código Conthe*.

En relación con esta cuestión subraya PAZ-ARES, C., en “El gobierno de las sociedades cotizadas: un apunte de política legislativa”, en Libro Homenaje al profesor FERNANDO SÁNCHEZ CALERO, AAVV, vo. II, Madrid, 2002, págs. 1805 y ss que “*el modelo que subyace en el Informe Olivencia es un modelo de supervisión, dentro del cuál el principal objetivo del Consejo de Administración es controlar el equipo gestor de la compañía que actúa bajo la dirección del primer ejecutivo.*”

⁶³ Reglamento tipo del Consejo de Administración ajustado al Código de Buen Gobierno (1998).

⁶⁴ Al problema de la *pasividad* de los Consejos de Administración en las sociedades cotizadas, derivado de una aplicación práctica desafortunada de la función supervisora del Consejo de Administración, acentuada a partir de las consideraciones del *Código Olivencia* y del Reglamento tipo del Consejo ajustado al mismo, se refiere de forma extensa, SÁNCHEZ CALERO, F., en *Los administradores de las sociedades de capital...op., cit.*, pág. 769.

⁶⁵ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital que dedica su título XIV a la regulación de las sociedades cotizadas.

⁶⁶ Una referencia general a los distintos hitos y fases en la evolución del Gobierno Corporativo en España se recoge en DUQUE, J., “Del Texto Refundido de la LSA de 1989 a

Buen Gobierno de febrero de 1998⁶⁷, al *Informe Aldama* emitido en enero de 2003⁶⁸ y, finalmente, al conocido como *Código Conthe*, el Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo de 19 de mayo de 2006⁶⁹.

Pues bien, la cuestión relativa a la separación o concurrencia de los cargos de Presidente del Consejo de Administración y primer ejecutivo de la compañía recibe un tratamiento neutral o equidistante en el actual Código Unificado de Buen Gobierno que deriva del planteamiento de la problemática hecha por el Informe Olivencia. Así, pese a la existencia de una posición doctrinal mayoritaria en nuestro Derecho⁷⁰ que, en sintonía, también, con la corriente normativa y doctrinal prevalente en nuestro entorno jurídico, abogaba por el establecimiento de un principio claro de separación estricta de cargos que impidiera los efectos perniciosos de la acumulación de poder, el Informe

la Ley de transparencia de 2003: Hitos y Situación Actual del Ordenamiento Español en materia de Gobierno Corporativo”, *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*, AAVV, vol. I, *op. cit.*, págs.251 y ss y, de forma más resumida en TAPIA HERMIDA, A.J., en *Las sociedades cotizadas: noción y estatuto jurídico*, Documentos de trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, 2010/26, disponible en www.eprints.ucm.es.

⁶⁷ Informe y Código emitidos en febrero de 1998 por la *Comisión especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades*.

⁶⁸ *Informe Aldama*, de enero de 2003, elaborado por la Comisión especial de carácter técnico constituida por Acuerdo del Consejo de Ministros de 19 de julio de 2002 al objeto de determinar las pautas y criterios que pudieran favorecer la transparencia del mercado de valores y de analizar el estado de situación y el grado de asunción del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas de febrero de 1998.

⁶⁹ *Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*, de 19 de mayo de 2006 que incorpora como Anexo I el Código Unificado de Buen Gobierno.

⁷⁰ Son muchos los autores que en nuestro Derecho se han posicionado a favor de la estricta separación de los cargos de Presidente del Consejo y primer ejecutivo como sistema más conforme con las exigencias del Buen Gobierno Corporativo, dado que permite evitar las consecuencias negativas de la acumulación de poder en una sola persona. Ejemplos paradigmáticos de dicha posición doctrinal mayoritaria son los planteamientos del profesor SÁNCHEZ CALERO, F., en *Los administradores en las sociedades de capital...*, *op. cit.*, págs. 806 y ss., y los autores allí referidos. Es, también, contrario a la acumulación de cargos MATEU DE ROS, R., en *El Código Unificado de Gobierno...*, *op. cit.*, págs. 258 y ss.

Esta doctrina critica tanto la tibieza del CUBG en sus recomendaciones 16 y 17, como la práctica tradicional española vinculada a la acumulación de cargos y concentración de poder en una misma persona.

Otro sector doctrinal ha sido más moderado a la hora de manifestarse a favor de la separación de cargos. Es el caso de ESTEBAN VELASCO, G., en en “La separación entre dirección y control...”, *op. cit.*, pág. 765.

Olivencia defiende una posición neutra o de equidistancia, sustentada en la imposibilidad de acreditar empíricamente la superioridad de uno u otro modelo de articulación de las relaciones entre el Presidente y primer ejecutivo⁷¹.

De este modo, la recomendación número 5 dispone que *“en el caso de que el Consejo opte por la fórmula de acumulación en el Presidente del cargo de primer ejecutivo de la sociedad, se adopten las cautelas necesarias para reducir los riesgos de la concentración de poder en una persona.”*

Asume, así, el *Código Olivencia*, una posición equidistante, al admitir la posibilidad de que se produzca una acumulación de cargos, en cuyo caso, se debe establecer las cautelas necesarias para mitigar la concentración de poder en una única persona, pero sin llegar a concretar el contenido de dichas cautelas.

Por su parte, el Reglamento tipo del Consejo aprobado por la CNMV fue más allá, atribuyendo en su artículo 10.1 al Presidente del Consejo de Administración la condición de primer ejecutivo de la compañía, lo que ha contribuido a intensificar y reforzar en la práctica el presidencialismo característico de las sociedades cotizadas españolas⁷².

El *Informe Aldama*, en la misma línea, reconoce el predominio sociológico de la opción de la estricta separación de cargos y manifiesta dudas sobre la conveniencia de dicha acumulación, pero parece adoptar una posición más cercana a la acumulación de cargos al destacar el déficit de liderazgo y los costes de eficiencia y coordinación que la opción dualista puede generar. En todo caso, dichos planteamientos no permiten optar por uno u otro criterio con carácter abstracto o general, sino que se reconoce la necesidad de llevar

⁷¹ Véase en este sentido, el epígrafe 3.2 del *Informe Olivencia* en el que se reconoce que cualquiera de los dos modelos presenta ventajas e inconvenientes.

⁷² *Vid.*, en este sentido, SÁNCHEZ CALERO, F., Los administradores en las sociedades de capital..., *op. cit.*, pág. 807.

a cabo un análisis de las circunstancias concretas concurrentes en cada sociedad.

El CUBG, como avanzábamos, es deudor de los anteriores textos y mantiene la posición de neutralidad y equidistancia respecto de ambas posibilidades de articulación de relaciones entre Presidente del Consejo y primer ejecutivo de la sociedad, ante la imposibilidad de acreditar de forma empírica la bondad de una de las opciones respecto de la otra, pero incluye como novedad la necesaria designación de un *Senior o Independent Director* como figura de contrapreso, en el caso de que el Presidente del Consejo reúna también la condición de primer ejecutivo de la compañía⁷³.

En concreto, la Recomendación 16 establece lo siguiente:

“Que, el Presidente, como responsable del eficaz funcionamiento del Consejo, se asegure que los consejeros reciban con carácter previo información suficiente; estimule el debate y la participación activa de los consejeros durante las sesiones del Consejo, salvaguardando su libre toma de posición y expresión de opinión; y, organice y coordine con los presidentes de las Comisiones relevantes la evaluación periódica del Consejo, así como, en su caso, la del Consejero Delegado o primer ejecutivo”.

Dicha recomendación 16 se complementa con la 17 en la que, concretando las cautelas que ya el *Código Olivencia* recomendaba en el caso de que se optara por la acumulación de cargos, el *Código Conthe* establece lo siguiente:

“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;

⁷³ En este sentido, es preciso subrayar la justificación teórica de esta posición contenida en la introducción de la Recomendación número 16 del Informe. Esta postura del *Código Conthe* unido a la tradicional prevalencia del sistema presidencialista, ha llevado a la doctrina a considerar que el Código no sólo no mantiene una posición neutral sino que parece más favorable al sistema presidencialista. Así, SÁNCHEZ CALERO, F., en *Los administradores en las sociedades de capital...*, op. cit., págs. 806 y ss.

para coordina y hacerse eco de las preocupaciones de los consejeros externos; y para dirigir la evaluación por el Consejo de su Presidente.”

Se recomienda, de este modo, que en caso de acumulación de cargos se designe un *Lead* o *Senior Director*⁷⁴ que permita controlar la actuación del Presidente ejecutivo, de tal forma que se reduzcan los riesgos derivados de la acumulación de poder en una única persona.

Así las cosas, nuestros textos de Buen Gobierno Corporativo realizan, a nuestro parecer, una aproximación razonable y mesurada a la problemática planteada, caracterizada por su neutralidad y equidistancia, de modo que se admite tanto la separación de cargos como la concurrencia, en atención a las concretas circunstancias de la sociedad de que se trate. La preocupación por los riesgos derivados de la acumulación de poder se resuelve recomendando la designación de un *Lead* o *Senior Director* entre los consejeros independientes como elemento de control del Presidente ejecutivo⁷⁵.

C.- Breve examen de alguno de los supuestos más relevantes de sociedades del IBEX 35: la práctica de las sociedades cotizadas españolas

Desde una perspectiva general, los datos estadísticos correspondientes al año 2010⁷⁶, indican que la sociedades cotizadas españolas, lejos de apartarse de la tradición favorable al nombramiento de un Presidente-Consejero delegado, o que asuma las funciones de primer ejecutivo,

⁷⁴ Figura del *Lead* o *Senior Director* de origen anglosajón y con gran predicamento en el Reino Unido, a la que sus sucesivos códigos de Buen Gobierno han hecho referencia expresa en los términos expuestos en epígrafes precedentes de nuestro trabajo.

⁷⁵ El sistema del CUBG ha sido criticado por el sector doctrinal que defiende la estricta separación de cargos, por entender que ha sido una oportunidad perdida para la recomendación de dicha opción como única admisible desde la perspectiva del Buen Gobierno. En este sentido, destaca la crítica hecha por MATEU DE ROS, R., en *Código Unificado de Gobierno Corporativo...op. cit.*, pág. 258 y ss.

⁷⁶ Información estadística tomada del *Índice Spencer Stuart de Consejos de Administración para España*, en su última edición hasta la fecha, publicada a finales del año 2011, así como del *Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales*, correspondiente al ejercicio 2010, publicado por la CNM a finales del año 2011.

continúan optando de forma abrumadoramente mayoritaria por un Presidente del Consejo de Administración que asuma el papel, al mismo tiempo, de primer ejecutivo de la compañía. Así, un total del 73% (el 82% en el caso del IBEX 35) de las sociedades cotizadas gozan de un Presidente del Consejo y primer ejecutivo en el año 2010, siendo esta cifra ligeramente superior al 71% correspondiente al año 2009⁷⁷.

Más en particular, dentro de las compañías en las que los cargos de Presidente del Consejo y primer ejecutivo coinciden, sólo el 6% no ha adoptado medidas para contrarrestar el poder de dicha figura. Adicionalmente, el 41% de las sociedades cotizadas objeto de estudio (el 67% en el caso del IBEX 35) ha designado un *Lead Director* o Vicepresidente, de conformidad con las previsiones de la Recomendación 17 del CUBG, como medida de limitación del poder del Presidente-Consejero delegado.

Sin perjuicio de los anteriores datos, de carácter general, nos hemos detenido en el examen de la estructura escogida por ocho de las grandes sociedades cotizadas del IBEX 35, en concreto, ACS, BBVA, BANCO SANTANDER, IBERDROLA, ENDESA, TELEFÓNICA, INDITEX y BME.

⁷⁷ *El Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales*, publicado por la CNMV, correspondiente al ejercicio 2010, destaca que 25 Presidentes del IBEX 35 gozan de la condición de primer ejecutivo de la compañía.

Con arreglo al *Índice Spencer Stuart 2011*, en el año 2004 la cifra se situaba en el 67%, por lo que parece claro el lento crecimiento de la figura en la práctica en nuestro Derecho. Esta situación contrasta con lo que acontece en otros ordenamientos tradicionalmente favorables a la aceptación de la conjunción de cargos, como en los EEUU, en los que la cifra de sociedades cotizadas con *Chair-CEO* desciende lentamente. En el caso del *S&P500* en el año 2010 el 59% de los Presidentes son máximos ejecutivos, cifra que se enmarca en una corriente de lento pero progresivo retroceso de la figura. En otros Derechos de nuestro entorno jurídico la cifra de Presidentes que gozan de la condición de primeros ejecutivos de la compañía es muy inferior (1.3% en Gran Bretaña, 9% en Italia, o 50% en Francia).

El referido Informe subraya en su página 15 que *“El porcentaje de Presidentes-CEO sigue oscilando entre el 68% y el 75% durante todos los años que llevamos haciendo este Índice. A pesar de que las mejores prácticas internacionales recomiendan una separación entre ambas funciones, constatamos que en España no sólo no ha disminuido sino que ha aumentado en los últimos años el número de compañías en las que el Presidente es también máximo ejecutivo.”*

De entre los supuestos estudiados, sólo ENDESA, por razón de su composición accionarial y división del capital social, ha optado por una estricta división de papeles y poderes entre el Presidente del Consejo de Administración y el Consejero delegado⁷⁸, sin perjuicio de que al Presidente del Consejo de Administración se le confiera también la facultad de representar frente a terceros a la sociedad⁷⁹.

En el caso del BBVA, el Presidente del Consejo de Administración es también el primer ejecutivo de la compañía, salvo que el Consejo acuerde la separación de ambos cargos cuando así lo aconseje el interés social. La condición de primer ejecutivo del Presidente del Consejo de Administración no impide la designación y nombramiento de otros Consejeros delegados⁸⁰.

Por su parte, el BANCO SANTANDER, establece un modelo similar al del BBVA, con un Presidente ejecutivo y la posibilidad de designar, adicionalmente, Consejeros delegados⁸¹.

Los Estatutos sociales y el Reglamento del Consejo de Administración de IBERDROLA, prevén la figura del Presidente del Consejo de Administración con funciones ejecutivas que lo equiparan al primer ejecutivo de la compañía y, junto a ello, la posibilidad de designación de un Consejero delegado.

⁷⁸ El artículo 33 del Reglamento del Consejo de Administración impone la existencia diferenciada del doble cargo con funciones diferenciadas en los términos que se establecen en los Estatutos Sociales y en el propio Reglamento.

⁷⁹ El artículo 46 de los Estatutos Sociales (en el mismo sentido que el 34 del Reglamento del Consejo de Administración) confiere al Presidente del Consejo de Administración la representación de la sociedad ante Administraciones Públicas e Instituciones de los sectores en los que la sociedad desarrolle su actividad, facultad que excede de las propias del Presidente como órgano de coordinación e impulso del Consejo de Administración. En la actualidad el cargo del Presidente corresponde a Borja Prado y el de CEO a Andrea Bretan.

⁸⁰ Todo ello, de conformidad con los artículos 38, 39 y 49 de los Estatutos Sociales y 5 del Reglamento del Consejo de Administración. En la actualidad junto al Presidente ejecutivo (Francisco González) existe la figura del Consejero delegado (Ángel Cano).

⁸¹ De conformidad con lo dispuesto por los artículos 43 y 49 de los Estatutos Sociales y 8 y 9 del Reglamento del Consejo de Administración. En el caso del BANCO SANTANDER no se prevé la posibilidad de que el Consejo de Administración, por razón de conveniencia para el interés social, acuerde la separación de los cargos de Presidente del Consejo y primer ejecutivo. En la actualidad junto al Presidente ejecutivo (Emilio Botín) existe la figura del Consejero delegado (Alfredo Sáenz).

Adicionalmente, los Estatutos sociales de IBERDROLA, dando cumplimiento a la recomendación número 17 del CUBG, imponen la figura del *Lead Director* que ha de corresponder a un Consejero independiente⁸².

ACS prevé un modelo de Presidente ejecutivo y, junto a ello, la posibilidad de que se designe, de forma adicional, uno o varios Consejeros delegados⁸³.

Los Estatutos Sociales y el Reglamento del Consejo de Administración de INDITEX, al contrario que los modelos hasta el momento expuestos, configuran un sistema de Presidencia del Consejo de Administración que no goza de atribuciones de primer ejecutivo y, junto a ello, la posibilidad de designar consejeros delegados⁸⁴.

TELEFÓNICA, prevé de forma muy similar al BANCO SANTANDER, un Presidente del Consejo de Administración que goza de la condición y facultades propias de primer ejecutivo de la compañía, sin posibilidad de que se acuerde por el Consejo la separación de ambos cargos. Adicionalmente, se permite el nombramiento de uno o varios Consejeros delegados adicionales⁸⁵.

Finalmente, BME goza de un Presidente ejecutivo que ostenta, tanto la representación a título individual como la alta dirección de la compañía⁸⁶,

⁸² Así resulta de lo dispuesto por los artículos 38 y 48 de los Estatutos Sociales y 18 y 20 del Reglamento del Consejo de Administración. El cargo de Presidente y Consejero delegado corresponde en la actualidad a Ignacio Sánchez Galán.

⁸³ Así lo disponen los artículos 15 y 19 de los Estatutos Sociales y 17 y 19 del Reglamento del Consejo de Administración. En la actualidad Florentino Pérez ostenta los cargos de Presidente del Consejo de Administración y Consejero delegado.

⁸⁴ De conformidad con los artículos 26 y 30 de los Estatutos Sociales y 8 del Reglamento del Consejo de Administración. Pablo Isla ostenta los cargos de Presidente del Consejo de Administración y Consejero delegado.

⁸⁵ Al amparo de lo dispuesto por los artículos 26 y 32 de los Estatutos Sociales y 13 del Reglamento del Consejo de Administración. En la actualidad el cargo de Presidente ejecutivo lo ostenta César Alierta y el de Consejero delegado Julio Linares.

⁸⁶ La figura del Presidente ejecutivo, cargo ostentado en la actualidad por Antonio Zoido Martínez, bajo la fórmula de atribución al mismo de la alta dirección de la sociedad, aparece expresamente recogida en el apartado 2 del artículo 12 del Reglamento del Consejo de Administración de BME.

mientras que, pese a que estatutariamente se prevé la posibilidad de designación de Consejeros delegados, no se ha hecho uso de tal facultad por parte del Consejo de Administración.

IV.- A MODO DE SUCINTA CONCLUSIÓN: LAS ALTERNATIVAS DE APROXIMACIÓN AL PROBLEMA DEL PRESIDENTE EJECUTIVO DESDE EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN LOS SISTEMAS MONISTAS DE ADMINISTRACIÓN DE SOCIEDADES COTIZADAS, COMO EL ESPAÑOL

El objetivo fundamental del presente trabajo, como avanzábamos en las primeras líneas, es el de abordar una aproximación al estado de la problemática relativa a la acumulación en una misma persona de los cargos de Presidente del Consejo de Administración y primer ejecutivo de la compañía o Consejero delegado, en ordenamientos caracterizados por acoger un sistema de administración monista renovado de sociedades anónimas, como el ordenamiento jurídico español. Y, todo ello, al hilo de la oportunidad que nos brinda consulta formulada por la Comisión Europea en su Libro Verde sobre Gobierno Corporativo, en el seno de la cuál, como cuestión número 3, se recoge la que nos centra.

Pues bien, la interrogante formulada por la Comisión suscita, a nuestro entender, dos cuestiones de naturaleza diferente. Una primera, de carácter material, relativa a la valoración de la concurrencia o separación de papeles y funciones de Presidente del Consejo de Administración y primer ejecutivo de la compañía, desde la perspectiva del Buen Gobierno Corporativo, pese a que la Comisión, de conformidad con la corriente mayoritaria en nuestro entorno jurídico y sociológico, parece partir de la premisa de entender contrario a los principios informadores del Bueno Gobierno Corporativo la concurrencia de cargos⁸⁷. Otra segunda, de tintes formales, relacionada con el deber de

⁸⁷ En este sentido se manifiestan también los principios de Gobierno Corporativo de la OCDE (disponibles en www.oecd.org), documento que en su página 65 subraya lo siguiente: *“La separación de ambos cargos puede considerarse como una buena práctica, ya que puede contribuir a establecer un equilibrio adecuado de poderes, aumentar las posibilidades de rendición de cuentas y mejorar la capacidad del Consejo para adoptar decisiones con independencia frente a la Dirección.”*

garantizar aquella separación de cargos y funciones que la Comisión se plantea, así como los mecanismos concretos para su articulación.

Nos detendremos en primer lugar, en el segundo de los problemas expuestos. En este sentido, la Comisión a resultas del renovado interés por la disciplina del Gobierno Corporativo y su relación con la crisis económica y financiera⁸⁸ propone garantizar la separación de cargos y funciones del Presidente del Consejo de Administración y del Consejero delegado, esto es, intervenir con el fin de que dicho principio se haga real y efectivo. Al margen, de que la simple formulación de tal cuestión constituye, a nuestro juicio, una manifestación de la creciente corriente de intervencionismo normativo y público en los mercados como reacción natural a los acontecimientos económicos de los últimos años, en el plano más concreto del Gobierno Corporativo, supone la actualización del debate entorno a las fuentes normativas de dichos sistemas. Es decir, se retoma, al hilo de la concreta cuestión que nos detiene, la ya clásica problemática relativa a la opción entre derecho positivo tradicional en cualquiera de sus distintas manifestaciones, o el recurso al conocido como *soft law*, como instrumento adecuado para la introducción en el funcionamiento de las sociedades cotizadas de los principios del Gobierno Corporativo.⁸⁹

La profundidad y complejidad del problema de fuentes formales del sistema de Gobierno Corporativo que, la necesidad de dotar de un contenido concreto y específico al término “garantizar” empleado por la Comisión, suscita, acentuado por las diferencias existentes entre los distintos sistemas jurídicos de los Países Miembros de la Unión, impide que nos detengamos, por razón del alcance limitado del trabajo, en esta cuestión. Sin perjuicio de ello, entendemos que la intervención garantista de la Comisión no debería implicar la incorporación de un principio material de separación estricta de

⁸⁸ En cuanto a la relación entre la crisis económica y los sistemas de Gobierno Corporativo, véase SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., en “El papel de los accionistas y los administradores en la crisis...”, *op. cit.*, págs. 113 y ss.

⁸⁹ Un planteamiento general de la cuestión de las fuentes del Gobierno Corporativo se encuentra en ALONSO UREBA, A., en “El gobierno de las grandes empresas (Reforma legal versus códigos de conducta)”, *El gobierno de las sociedades cotizadas*, AAVV, Marcial Pons, 1999, págs. 95 y ss.

los cargos de Presidente del Consejo de Administración y primer ejecutivo de la compañía a disposiciones generales imperativas como Reglamentos o Directivas comunitarias⁹⁰. Dicha incorporación supondría la imposición de un sistema de organización del Consejo de Administración de los sistemas monistas renovados, cuya bondad abstracta, como veremos, puede ser, cuanto menos, cuestionada con fundamento, así como la incorporación a instrumentos normativos imperativos de cuestiones que constituyen el ámbito propio de los Códigos de Buena Conducta como manifestación concreta de la autorregulación característica de los sistemas de Gobierno Corporativo⁹¹. Sentado lo anterior, la garantía que la Comisión pudiera

⁹⁰ El dictamen emitido por el Comité Económico y Social de la Unión Europea de fecha 13 de octubre de 2011, en contestación a las consultas planteadas por el Libro Verde, subraya la existencia de hasta tres distintas corrientes de sistemas de Gobierno Corporativo (el inglés, el germano y el latino), circunstancia que dificulta cualquier intento de unificación normativa e imperativa de criterios materiales de Buen Gobierno Corporativo.

En relación con esta cuestión, el documento resumen de la Comisión Europea, comprensivo de todas las contestaciones recibidas a su consulta publicado el pasado 15 de noviembre de 2011, bajo el título *Feedback Statement. Summary of Responses to the Commission Green Paper on The EU Corporate Governance Framework* (disponible en http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2011/corporategovernanceframework_en.htm), destaca que, incluso, entre los operadores que han presentado contestación a la consulta planteada por la Comisión en un sentido favorable, son muchos los que han sugerido que, aun considerándose la separación de cargos y funciones como un principio positivo, la UE debería limitarse a recomendarlo, en lugar, de garantizarlo como la cuestión 3 propone. Frente a la imposición de dicho principio por medio de instrumentos normativos vinculantes, se ha argumentado también que debe corresponder a las propias compañías la decisión de aplicar una estricta separación de funciones o no, a la luz de sus concretas circunstancias y, por otro lado, que el principio de subsidiariedad característico del ordenamiento jurídico comunitario impide cualquier intervención o iniciativa directa de la UE al respecto.

En España, la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación elaboró un informe de respuesta a la Consulta de la Comisión, de fecha 24 de mayo de 2011. En dicho Informe en la respuesta a la pregunta 3 se manifiesta de forma expresa que *“Esta cuestión debe confiarse al derecho nacional.”* Posteriormente, de destaca la solución ofrecida por las Recomendaciones 16 y 17 del CUBG.

⁹¹ En este sentido, destacaba MASFERIN, E., en “Gobierno Corporativo”, *Los Consejos de Administración españoles en una economía globalizada*, AAVV, Boletín del Circulo de Empresarios, núm. 62, 1997, pág. 291, que “Cada empresa debe tener sus ideas, su filosofía, sus creencias y valores y traducirlos en compromisos y el legislador no debería intervenir”.

En este sentido, la gran mayoría respuestas a la consulta formulada por le Libro Verde hasta la fecha publicadas, después de manifestar su posición en relación con el principio de separación de cargos, coinciden en oponerse a la introducción de dicho principio por medio de normas imperativas. Es el caso, a título de ejemplo, de la respuesta del informe del Gobierno Francés de septiembre de 2011 (disponible en www.sgae.gouv.fr), del informe del *Financial Report Council* del Reino Unido (disponible en www.frc.org.uk), del

ofrecer debería, entendemos, ir destinada a imponer la vigencia efectiva y un auténtico *enforcement* de mecanismos de garantía formales como los principios *Comply or Explain*, o reglas relacionadas con el suministro de información por parte de las sociedades cotizadas (*Full disclosure*), dejando, en su caso, la regulación de las relaciones entre el Presidente del Consejo y el primer ejecutivo a los Códigos de Buen Gobierno.

Reflejo de la complejidad de dotar de un contenido concreto a la intervención garantista de la Comisión Europea, habida cuenta, de la diferente naturaleza jurídica de los instrumentos normativos del ordenamiento comunitario, del problema teórico-abstracto de las fuentes normativas del Gobierno Corporativo, y de las diferentes opciones en relación con dicha cuestión adoptadas en los distintos ordenamientos jurídicos de los Países Miembros⁹², es, a título de ejemplo, el tratamiento comunitario del sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en Bolsa, cuestión en relación a la cuál se ha limitado a aprobar la recomendación 2009/385/CE, de 30 de abril de 2009⁹³.

informe del Gobierno del Reino Unido de julio de 2011 (disponible en www.bis.org.uk), del informe de la *London Stock Exchange Group* de 21 de julio de 2011 (disponible en www.londonstockexchange.uk) y, finalmente, del informe de 13 de octubre de 2011 del Comité Económico y Social de la Unión Europea, referido en la nota a pie de página precedente. Por el contrario, se muestra a favor de la imposición imperativa del principio de separación de cargos aunque con excepciones y matizaciones el Consejo Europeo de Colegios Profesionales de Abogados en su informe de 24 de junio de 2011 (disponible en www.ccbe.eu). Así lo manifiesta de forma expresa la Comisión en la página 6 de su documento resumen de respuestas a sus consultas, denominado *Feedback Statement. Summary of Responses to the Commission Green Paper on The EU Corporate Governance Framework*.

⁹² Opciones que se refieren a la intensidad de la intervención del legislador en la regulación de principios materiales del Gobierno Corporativo, o a la conexión o articulación de las relaciones entre de dicha legislación positiva y los Códigos de Buen Gobierno Corporativo y demás disposiciones integrantes del *Soft Law*.

⁹³ De conformidad con el artículo 288 del TFUE las Recomendaciones y los dictámenes no serán vinculantes. Pese a ello, el contenido de la Recomendación responde de forma clara a una dicción imperativa, lo que supone una contradicción reveladora de la situación descrita. El análisis de esta situación puede encontrarse en PALÁ LAGUNA, R., "Soft Law, Moral Suasion y autorregulación: ¿tibieza del legislador o prudencia en la elaboración de normas jurídicas?", Borrador de trabajo para el seminario permanente sobre validez, invalidez y eficacia de la Universidad de Zaragoza, mayo 2010, pág. 17, disponible en www.dialnet.com.

En el caso de España, las previsiones de la recomendación comunitaria se han incorporado a la Ley del Mercado de Valores a través de la introducción del nuevo artículo 61 *ter* por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible. En dicho precepto se regula el

Junto al aspecto formal que deriva de la propuesta de intervención garantista de la Comisión Europea y la concreta determinación de su alcance, se plantea la material, relativa a la valoración de la concurrencia de papeles y funciones entre el Presidente del Consejo de Administración y el primer ejecutivo de la compañía de que se trate. Y, ello, aun cuando, como hemos tenido ocasión de exponer, pareciera que más que la disyuntiva entre dos modelos de organización distintos, la Comisión parte de la preferencia de la separación absoluta de cargos como modelo abstracto más conforme con los principios del Buen Gobierno Corporativo.

Así las cosas, hemos efectuado un breve recorrido al estado de la cuestión tanto en los distintos ordenamientos jurídicos de nuestro entorno, como en España, con el propósito de poder replantearnos, en una aproximación crítica, la bondad abstracta del punto de partida tomado por la Comisión: la necesaria separación estricta de cargos, funciones y papeles entre el Presidente del Consejo de Administración y el Consejero delegado o primer ejecutivo de la compañía, como articulación de las relaciones entre ambos cargos que mejor satisface las exigencias del Buen Gobierno Corporativo.

Ciertamente, es una posición normativa y doctrinal mayoritaria la que postula la estricta separación de cargos tanto en el ordenamiento jurídico español,⁹⁴ como en el Derecho comparado⁹⁵, pero no lo es menos que la doctrina científica en ordenamientos en los que la tendencia de los últimos años ha sido el reforzamiento de la estricta separación de cargos, como el estadounidense, empieza a cuestionarse la abstracta bondad de esta

Informe anual sobre remuneraciones de los Consejeros de las sociedades anónimas cotizadas.

⁹⁴ A esta posición doctrinal mayoritaria, nos hemos referido de forma expresa en nuestra nota a pie de página 69.

⁹⁵ Manifestación paradigmática de la opción por la estricta separación de cargos y funciones es la del Reino Unido (*Code on Corporate Governance*) y, por influencia directa del mismo, el Código italiano de Buen Gobierno Corporativo. En el mismo sentido se manifiestan los principios de Gobierno Corporativo de la OCDE en su página 65, en los términos referidos en la nota a pie de página número 85.

solución para todo tipo compañías cotizadas, a la vista de análisis empíricos⁹⁶.

Un breve repaso a los argumentos a favor y en contra de una u otra opción de las existentes se recoge en el *Informe Olivencia*⁹⁷ que, al ocuparse de este problema, describe en primer término las ventajas e inconvenientes que ofrece la acumulación de cargos. En cuanto a las ventajas se subraya la relativa al reforzamiento del liderazgo del Presidente y, en consecuencia, de la dirección de la compañía, tanto en el orden interno como el externo, lo que entre otras circunstancias, facilita el reclutamiento de personas más competentes para encabezar las sociedades cotizadas⁹⁸. En relación con los inconvenientes, el *Informe Olivencia* enfatiza el problema de la concentración en una única persona y la confusión que se ocasiona respecto de dos tareas distintas como son la de dirección del Consejo y la de gestión de la sociedad, lo que puede, además, comprometer las funciones de supervisión del Consejo de Administración⁹⁹.

⁹⁶ En este sentido, destacan las conclusiones alcanzadas por Ram Baliga, B., Charles Moyer, R., y S. Rao, R., en "CEO Duality and Firm Performance: What's the Fuss?" *Strategic Management Journal*, 17, 1996, págs. 41-53; Bennington, L., en "Review of the corporate and healthcare governance literature," *Journal of Management and Organization*, 16(2), 2010, pág. 314; Dalton, D.R., Hitt, M.A., Trevis Certo, S., y Dalton, C.M., en "The fundamental agency problem and its mitigation: Independence, equity, and the market for corporate control," *The Academy of Management Annals*, 1: 1-64, 2007, pág. 13. En general dichos estudios no encuentran relación directa o significativa entre la separación de cargos y la *performance* financiera de la compañía. En este sentido, véase también, Lorsch, J.W., y Zelleke, A., "Should the CEO Be the Chairman?" *MIT Sloan Management Review*, 46(2) 2005, págs. 70-74.

Un repaso al estado de la cuestión en el Derecho estadounidense puede encontrarse en TONELLO, M., en "Separation of Chair and CEO Roles"..., *op. cit.*

⁹⁷ En este sentido, véase el punto 3.2 del *Informe Olivencia*. En el mismo sentido y muy parecidos términos, véase también la Recomendación número 16 del CUBG y su comentario introductorio.

⁹⁸ La *stewardship o administrative theory*, en la que se fundamenta este razonamiento, sostiene que los beneficios de la separación de los cargos de Presidente del Consejo y primer ejecutivo no son tan claros. La concentración de poder en una persona permite satisfacer el principio de unidad de decisión esencial para una gestión eficiente de la compañía. Véase la referencia contenida a esta teoría en TONELLO, M., en "Separation of Chair and CEO Roles"..., *op. cit.*

⁹⁹ Estos argumentos derivan de forma directa o indirecta de la teoría económica de la agencia o *Agency Theory* (véase, Dalton, D.R., Hitt, M.A., Trevis Certo, S., y Dalton, C.M., en "The fundamental agency problem, *op. cit.*), según la cuál la separación de cargos

Pues bien, la experiencia de ordenamientos jurídicos de nuestro entorno como el estadounidense¹⁰⁰ o el francés¹⁰¹, o la propia experiencia ofrecida por la situación de las sociedades cotizadas españolas¹⁰², unido a la ausencia justificación empírica concluyente de las bondades teórico-abstractas que se predicán de la estricta separación de cargos¹⁰³, permiten aproximarse a la cuestión partiendo de un principio de reconocimiento de ambas posibilidades, esto es, separación o acumulación de cargos, como instrumentos admisibles de equilibrio y distribución de poder en el seno de la administración de las sociedades cotizadas, que permitan satisfacer, en su caso, las exigencias del Buen Gobierno Corporativo. Más aún cuando existen mecanismos de control del poder del Presidente y primer ejecutivo en el caso de que se opte por la acumulación de cargos¹⁰⁴.

aumenta la independencia del Consejo de Administración en el ejercicio de su función supervisora de la gestión diaria de la compañía o *Management*, y la función supervisora del equipo gestor que corresponde al Consejo de Administración a través de su Presidente, en representación de los accionistas, puede ponerse en peligro por conflicto de interés si es el Presidente del Consejo de Administración el que desempeña el cargo de CEO. Dicha teoría parte de la peculiar estructura de las sociedades cotizadas norteamericanas en las que se distingue la Alta Administración encomendada al Consejo de Administración y el *Management* o gestión, ajeno a las funciones del Consejo, atribuida a los *officers* a la cabeza de los cuáles se sitúa el CEO, condición que recae normalmente en un miembro del Consejo de Administración.

¹⁰⁰ Como hemos expuesto en epígrafes precedentes, en el Derecho estadounidense, más allá de una corriente doctrinal y sociológica más favorable en los últimos años a la separación de cargos, no existe regla alguna que imponga dicha separación, sino que la regla general de la *full disclosure* se extiende a las relaciones y organización de la estructura del Consejo en cuanto a la figura del Presidente y el primer ejecutivo.

¹⁰¹ En el Derecho Francés, como hemos expuesto, es figura tradicional la del Presidente-Director General, que supone aunar la condición de Presidente del Consejo de Administración y de primer ejecutivo de la compañía.

¹⁰² Los datos empíricos, como hemos tenido ocasión de detallar, sugieren que no sólo no desciende el número de sociedades cotizadas españolas que optan por la acumulación de cargos, sino que, muy al contrario, dicho número aumenta.

¹⁰³ En este sentido, véase TONELLO, M., en "Separation of Chair and CEO Roles"..., *op. cit.* y la justificación que allí se hace de la inexistencia de relación entre la separación de cargos y la el resultado de la gestión financiera de la compañía, y la ausencia de vinculación necesaria entre separación de cargos y mayor independencia del *Chair* o eficiencia en la gestión de la compañía.

¹⁰⁴ Nos referimos a la figura del *Lead Director* que, derivada de la tradición jurídica del Reino Unido a la que hemos tenido ocasión de hacer referencia, se integra en la Recomendación 17 del CUBGC.

Refuerza esta conclusión, el resultado de la consulta formulada por la Comisión Europea, que acredita la ausencia de una posición común y homogénea a este respecto por parte del conjunto de operadores jurídicos y económicos consultados. Manifiesta la Comisión en su documento resumen¹⁰⁵ que las respuestas recibidas acreditan una división clara y por partes iguales de los operadores a favor y en contra de la separación de cargos y funciones en la cúpula del órgano de administración monista. Por un lado, empleados, inversores institucionales, aseguradoras, *proxy agents* y auditores, entre otros, se muestran a favor de la estricta separación, sobre la base de argumentos como los ya citados, relativos a los peligros que ocasiona la concentración de poder e una única persona y, en definitiva, como condición necesaria y garantía para la independencia del Presidente del Consejo de Administración¹⁰⁶.

Frente a este grupo se sitúan compañías, sector bancario, asociaciones empresariales, y, en general, las profesiones liberales, que rechazan la imposición de la separación de poderes como un criterio admisible de Buen Gobierno¹⁰⁷.

A la vista de cuanto antecede, entendemos que los sistemas de Buen Gobierno Corporativo deberían alejarse de la incorporación del criterio de la estricta separación de cargos como único criterio admisible. Al contrario, entendemos que podría ser adoptado en su lugar un criterio amplio y flexible

¹⁰⁵ Véase el documento resumen de la Comisión Europea, comprensivo de todas las contestaciones recibidas a su consulta, publicado el pasado 15 de noviembre de 2011, bajo el título *Feedback Statement. Summary of Responses to the Commission Green Paper on The EU Corporate Governance Framework* (disponible en http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2011/corporategovernanceframework_en.htm.)

¹⁰⁶ El mantenimiento de este criterio no es óbice para que mucho de estos operadores económicos y jurídicos manifiesten dudas sobre la bondad de un papel garante de la UE consistente en la imposición del principio por medio de instrumentos normativos vinculantes.

¹⁰⁷ En este grupo las posiciones son más heterogéneas, coincidiendo de modo generalizado, todas ellas, en la necesidad de garantizar una regla flexible que permita a cada compañía optar por acumulación de cargos y funciones o separación de los mismos, a la vista de sus concretas circunstancias concurrentes. Todo ello, por entender que no existen evidencias empíricas que acrediten la bondad reclamada de la regla de la estricta separación.

que permita optar por separación o acumulación de cargos, con la incorporación de las adecuadas garantías en este último caso, en función de las concretas circunstancias de hecho que concurran en la sociedad o compañía de que se trate, de tal forma que se rechace, en este ámbito concreto, la vigencia del principio *one size fits all*.

Dicho criterio flexible debería complementarse con las exigencias provenientes de la vigencia del principio formal *cumplir o explicar*, más ajustado a la tradición jurídica europea que el estricto *full disclosure* estadounidense, lo que permitiría configurar, en definitiva, un sistema de contornos muy similares al derivado de las recomendaciones del CUBG al que hemos hecho referencia en epígrafes precedentes¹⁰⁸.

Todo lo anterior nos conduce a criticar el planteamiento de la cuestión número 3 del Libro Verde, dado que parte de la premisa de la necesaria separación de cargos, ignorando que, en función del caso concreto de que se trate, dicha opción podría no garantizar necesariamente una mejor satisfacción de los principios informadores del Buen Gobierno Corporativo, afectando negativamente, al contrario, la eficiencia en el gobierno y gestión de esta.

Por ello, a nuestro juicio, los esfuerzos comunitarios y de las autoridades nacionales deberían dirigirse tanto a garantizar la extensión de las obligaciones de información y transparencia, y las exigencias derivadas del principio *cumplir o explicar* al ámbito de las relaciones entre el Presidente y el Consejero delegado de la compañía -extremo este no previsto en la actual redacción de nuestra normativa interna de Gobierno Corporativo¹⁰⁹,

¹⁰⁸ Esta posición que coincide, a grandes rasgos, con el enfoque adoptado por el CUBG, se identifica también con el criterio manifestado por el Gobierno Francés en su informe de septiembre de 2011 al que nos hemos referido en la nota a pie de página número 74. Por el contrario, los informes procedentes del Gobierno e instituciones del Reino Unido citados en esa misma nota a pie de página, de conformidad con su tradición jurídica, defienden una estricta separación de cargos como principio básico que habrá de ser implementada a través de principios contenidos en códigos de Buen Gobierno por medio del recurso a la *Comply or Explain Rule*.

¹⁰⁹ Entendemos que las reformas de la normativa de Buen Gobierno Corporativo interna, en esencia, el CUBG, podrían dirigirse a exigir que las sociedades cotizadas justifiquen y den publicidad a través del preceptivo Informe Anual de Gobierno Corporativo, a los motivos

fundamentalmente el CUBG- como a reforzar mecanismos de *enforcement* internos de estas reglas. Todo ello, abandonando la idea de imponer un criterio material de articulación de dichas relaciones, cuya bondad empírica, insistimos, puede ser cuestionada con fundamento.

que han conducido a la concreta elección de un sistema de estricta separación de cargos o, en su lugar, de conjunción de ellos, tal y como acontece en los ordenamientos estadounidense y francés en los términos expuestos en el trabajo.