



UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

FACULTAD DE DERECHO

Departamento de Derecho Mercantil

TRABAJO FIN DE MÁSTER

***LA COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE
ADMINISTRACIÓN
EN LA SOCIEDAD COTIZADA***

ENRIQUE FERNÁNDEZ-SORDO LLANEZA

Dirigido por Don Juan Sánchez-Calero Guilarte.

MÁSTER EN DERECHO PRIVADO, ESPECIALIDAD EN
DERECHO MERCANTIL. Convocatoria: Septiembre de 2012.

Tribunal evaluador:

- D. Adolfo Sequeira Martín
- D^a. María Sierra Flores Doña
- D. Alberto Tapia Hermida

Calificación obtenida: 9 (Sobresaliente)

Trabajo Fin de Master. Finalizado en septiembre de 2012, bajo la tutoría del Catedrático
Don Juan Sánchez-Calero Guilarte.
Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid.

ENRIQUE FERNÁNDEZ-SORDO LLANEZA

LA COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE
ADMINISTRACIÓN
EN LA SOCIEDAD COTIZADA

2012

RESUMEN

La composición del Consejo de Administración de las sociedades cotizadas responde a unas normas específicas que la diferencian del resto de sociedades mercantiles de capital por la amplitud de su masa accionarial, su significación económica y por los diferentes grupos de interés presentes en la compañía. Por ello, confluyen normas de carácter imperativo con otras de Derecho blando a través de las diferentes recomendaciones del Gobierno Corporativo. En este TFM, se analizan los principios del Derecho de sociedades aplicado a las cotizadas, las normas de Gobierno Corporativo y la estructura interna del Consejo de Administración ante la cuestión de las diferentes clases de consejeros y las distintas comisiones, y cómo todo ello ha supuesto una paulatina pérdida de poder de la Junta General.

PALABRAS CLAVE

Consejo de Administración, sociedad cotizada, consejeros independientes, Gobierno Corporativo

ABSTRACT

The composition of the Board of Directors of listed companies respond to specific rules that differ from other companies we for the breadth of its mass shareholding, its economic significance and by different interest groups present in the company. Therefore, mandatory standards converge with other soft law through the various recommendations of the Corporate Governance. In this TFM, discusses the principles of law applied to listed companies, Corporate Governance standards and internal structure of the Board of Directors before the issue of the different types of directors and various commissions, and how this has led a gradual loss of power to the Shareholders Meeting.

KEYWORDS

Board of Directors, listed companies, independent directors, Corporate Governance

Sumario

ABREVIATURAS	Página 7
INTRODUCCIÓN	8

CAPÍTULO I CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

1. CUESTIONES PREVIAS	11
2. APUNTES EN TORNO A LA SOCIEDAD COTIZADA	12
A) Concepto y significación económica	12
B) Normativa aplicable	13
C) Especialidades de su régimen jurídico	13
D) Información y transparencia societaria	15
E) Admisión a cotización	17
3. EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	17
A) Noción y estatuto	17
B) Funciones del Consejo	20
C) Cuestiones formales	23
D) La autorregulación del Consejo	25
E) Delegación y apoderamiento	26
4. EL GOBIERNO CORPORATIVO EN ESPAÑA	27
A) Acercamiento al concepto de Gobierno Corporativo	27
B) El sistema monista y el sistema dual	29
C) Los códigos de conducta en España	30
D) El Informe Anual de Gobierno Corporativo	32

CAPÍTULO II EL NOMBRAMIENTO DE CONSEJEROS

1. CUESTIONES ACERCA DE LA JUNTA GENERAL	33
2. EL NOMBRAMIENTO DE CONSEJEROS POR LA JUNTA	34
A) La regla general de competencia	34
B) Referencia a la acefalía del órgano de administración	35
3. NOMBRAMIENTOS ESPECIALES	37
A) El sistema de representación proporcional	38
B) El sistema de cooptación	42
4. LA JUNTA GENERAL EN EL GOBIERNO CORPORATIVO	46
A) El papel de la Junta en el Gobierno Corporativo y sus particularidades	46
B) El Reglamento de la Junta General	49
5. NOMBRAMIENTO DE CONSEJEROS Y DERECHO DE VOTO	51
A) Control de la sociedad y nombramiento de consejeros	51
B) El derecho de voto	52
C) Cláusulas limitativas al derecho de voto	53
D) Sucinta referencia a los pactos parasociales	55

CAPÍTULO III
LA COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

1. EL MODELO DE ADMINISTRACIÓN EN LA SOCIEDAD COTIZADA	57
A) La normativa específica sobre el Consejo de Administración de las sociedades cotizadas	57
B) El sistema de gestión y supervisión	62
C) Particularidades del Consejo de Administración de las cotizadas	66
D) El Reglamento del Consejo de Administración	73
2. LAS CLASES DE CONSEJEROS	77
A) Distinción de consejeros: Ejecutivos y no ejecutivos	77
B) El consejero ejecutivo	80
C) El consejero dominical	82
D) El consejero independiente	84
3. LAS COMISIONES DEL CONSEJO	91
A) Cuestiones generales	91
B) La Comisión Ejecutiva	94
C) El Comité de Auditoría	97
D) La Comisión de Nombramientos y Retribuciones	103
4. LOS CARGOS DEL CONSEJO	107
A) Consideraciones generales	107
B) El Presidente del Consejo de Administración	108
C) El Secretario del Consejo de Administración	110
CONCLUSIONES	112
BIBLIOGRAFÍA	121

ABREVIATURAS

BORME	Boletín Oficial del Registro Mercantil
CC	Código Civil
CCo	Código de Comercio
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CUBG	Código Unificado de Buen Gobierno
IAGC	Informe Anual de Gobierno Corporativo
LAC	Ley de Auditoría de Cuentas
LEC	Ley de Enjuiciamiento Civil
LES	Ley de Economía Sostenible
LF	Ley Financiera
LME	Ley de Modificaciones Estructurales
LMV	Ley del Mercado de Valores
LSA	Ley de Sociedades Anónimas
LSC	Ley de Sociedades de Capital
LT	Ley de Transparencia
LSRL	Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada
RD	Real Decreto
RDGRN	Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado
RRM	Reglamento del Registro Mercantil
SA	Sociedad Anónima
SAP	Sentencia Audiencia Provincial
SL / SRL	Sociedad Limitada / Sociedad de Responsabilidad Limitada
STS	Sentencia del Tribunal Supremo

INTRODUCCIÓN

El estudio de la naturaleza de las sociedades cotizadas nos lleva a una pluralidad de contenidos que nacen de su diferenciación como una clase especial de sociedad mercantil de capital. Si bien surge de la significación de la sociedad anónima, son muchas las diferencias que con ésta presenta especialmente en el ámbito de su estructura.

Partiendo del carácter abierto en cuanto a la pluralidad de socios, este tipo de sociedad anónima tiene su significación en sus valores, los cuales son admitidos a negociación en un mercado secundario, que en buena medida supone un importante mecanismo de financiación. Ello genera que se produzca una amplia heterogeneidad en el accionariado social, pero no sólo en cuanto al número de accionistas, sino también en cuanto al valor de las acciones en su conjunto, lo que determinará unos altos importes de capital social. De esta manera, nos encontramos con una clase de sociedades de gran tamaño económico y estructural, lo que a efectos sociológicos jurídicamente hablando resulta de gran interés, en primer lugar por el impacto económico que estas entidades pueden representar, y en segundo lugar por la dificultad que en ocasiones suele conllevar la defensa de los intereses de los accionistas minoritarios.

Esa amplia estructura accionarial así como el peso económico de las sociedades cotizadas, han provocado que se requiera una revisión del modelo de administración de estas entidades. En estos casos, no se suele hablar de una sociedad con un reducido grupo accionarial en que los socios igualmente realizan las actividades propias de gestión, sino que al contrario, el amplio accionariado se traduce en un órgano de administración formado por una pluralidad de consejeros, los cuales en ocasiones responden a intereses de determinados grupos de presión formado por accionistas con participaciones significativas. En ocasiones, encontramos accionistas meramente inversores, los cuales buscan una rentabilidad al valor adquirido, por otros que buscan motivos más empresariales, como ampliar mercado.

Pero además, confluyen otros intereses no simplemente accionariales en esta clase de sociedades, como por ejemplo los de los trabajadores. Hay que considerar que el presumible tamaño de estas sociedades traerá consigo unas numerosas plantillas laborales, por lo que no cabe duda que se trata de un grupo directamente interesado en la buena marcha de la sociedad, de lo que se ha traducido en modelos comparados en la presencia de representantes de los trabajadores en los diferentes Consejos de

Administración. Pero además de éstos, existen otros grupos externos de interés, tales como acreedores, proveedores o la propia comunidad en que reside la sociedad, tanto en su aspecto social como incluso en ocasiones, en su vertiente política. Grupos que han recibido la calificación de *Stakeholders*.

Por tanto, la función del órgano de administración en ocasiones requiere de arbitrar todos estos intereses presentes, teniendo como principal misión la consecución del objeto social. Pero no cabe duda que al considerar interés social como el interés común de todos los accionistas, al representar éstos una amplia masa heterogénea, la dificultad de preservar el interés de la sociedad supone un reto para el legislador. Y es así como nace el movimiento del *Corporate Governance* como un conjunto de normas voluntarias que buscan la eficiencia de los órganos de la sociedad.

Este movimiento no obstante ha prestado tradicionalmente mayor interés al Consejo de Administración como el órgano competente para la gestión de los actos encaminados precisamente a la consecución del objeto social, y por tanto, el lugar en que los accionistas mayoritarios sitúan a sus representantes para la defensa de sus intereses.

Y este es precisamente el objeto del presente estudio: la composición del Consejo de Administración en la sociedad cotizada. Nos referimos concretamente a su estructura interna y cómo se forma la misma. Es decir, que partiendo de la norma general por la que la Junta es el órgano competente para el nombramiento y cese de consejeros, la sociedad cotizada, bien a través de las normas voluntarias de Gobierno Corporativo, o bien mediante normas legislativas imperativas, presenta especialidades en su régimen sobre las clases de consejeros que han de formar el órgano, así como las comisiones en las que el propio Consejo delega alguna de sus facultades. De esta manera, la norma de referencia de las sociedades cotizadas, además de la propia Ley, es el Código Unificado de Gobierno Corporativo que aprobó la Comisión Nacional del Mercado de Valores en 2006. Este Código sujeta a las sociedades cotizadas al principio del "*Comply or explain*" pese a que su seguimiento se sitúe actualmente en cifras en torno al 90 %, si bien hay que advertir que tanto a efectos del Código como de la aplicación que éste tiene, nos referimos en cuanto a sociedades cotizadas a aquellas que en la actualidad forman parte del IBEX 35. En cualquier caso, pese a seguir o completar tanto los códigos anteriores en España, como los primeros de Derecho comparado, el Código Unificado contribuye a la delimitación de la estructura del Consejo mediante las

definiciones de las diferentes clases de consejeros, lo que nos llevará a determinar qué comisiones estarán integradas por según qué consejeros.

Pero la delimitación de los consejeros y comisiones del Consejo ni mucho menos es la única contribución del Gobierno Corporativo. Como hemos dicho, estas sociedades requerían de una revisión de su modelo de administración, lo que ha terminado en separarse en sociedades que siguen el sistema monista de administración, como el caso de nuestras grandes sociedades españolas, frente a las que han adoptado el sistema dual. En ambos casos nos referimos a la labor de supervisión de los actos de gestión, dado que en sede de cotizadas, hemos pasado de considerar al órgano de administración como el encargado de la gestión y representación de la sociedad, a considerar que el Consejo de Administración tiene por labor principal la supervisión de los actos de los órganos ejecutivos.

Por ello, a los efectos del presente estudio, nos ha parecido especialmente relevante tanto la estructura del Consejo, como la forma en que éste se forma, a través de la relación con respecto a la Junta General. Todo ello, teniendo en consideración la tipología especial que representa la sociedad cotizada. Por esta razón así como por el límite espacial, no se entra en profundidad en cuestiones como la responsabilidad de los consejeros en función de su clase, los deberes de los administradores o la retribución de los mismos, dado que nos referimos más concretamente a la estructura interna, a la composición. En cambio, es objeto de estudio cuestiones como el nombramiento de consejeros con respecto a los intereses de los grupos accionariales, el límite a la designación de los mismos que suponen las cláusulas limitativas de voto, o la valoración de los diferentes modelos de administración, lo que determinará la tipología de consejeros y las diferentes comisiones. Todo ello desde la perspectiva de la autorregulación que para estas sociedades se contempla, donde los diferentes reglamentos de los órganos sociales adquieren especial relevancia.

En cualquier caso, no cabe duda que asistimos a una constante evolución normativa de las sociedades cotizadas, en donde la estructura de su Consejo de Administración determinará en buena medida la justificación del Gobierno Corporativo.

CAPÍTULO I

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

1.- CUESTIONES PREVIAS

El estudio de las sociedades mercantiles de capital nos lleva a detenernos de manera imprescindible en la figura del Consejo de Administración. Partiendo de la consideración de órgano social como “*centro unificado y estructurado de funciones y competencias*”¹, no cabe duda que la administración social representa ese centro unificado que por Ley tiene asumidas de forma exclusiva las funciones de gestión y representación para la realización de los actos necesarios tendentes a la consecución del objeto social².

Dentro de las posibilidades que la Ley ofrece en las formas de estructurar el órgano de administración (art. 210 Ley de Sociedades de Capital, en adelante LSC), podemos pensar que el Consejo de Administración es la forma más aconsejable para el caso de grandes sociedades, y más concretamente para las sociedades anónimas cotizadas, si bien para éstas tiene el carácter de imperativo, lo que se desprende de la obligatoriedad de establecer un Reglamento del Consejo que ordena el artículo 528 LSC.

Y ese es precisamente el objeto del estudio del *Corporate Governance* en lo que se refiere a los Consejos. Se trata de sociedades cuya complejidad radica en su propia dimensión, por lo que su trascendencia económica e incluso social, requiere de un régimen legal específico. En primer lugar, la propia LSC incluye su regulación en el Título XIV, cuyo articulado más extenso ha sido introducido por una de las últimas modificaciones de la LSC a través de la Ley 25/2011. Pero su régimen legal se contempla igualmente en normas como la Ley del Mercado de Valores (en adelante, LMV) y en códigos de conducta o recomendaciones comunitarias y nacionales. Esta especialidad de sociedad anónima y su relevancia externa, ha dado lugar en los últimos años e incluso décadas, a diferentes cambios normativos legislativos, así como a las

¹ Definición del profesor Esteban Velasco.

² SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores en las Sociedades de Capital*”, Ed. Thomson-Civitas, 2ª edición, Navarra. 2007, pág. 39.

mencionadas recomendaciones, y todas ellas serán objeto de estudio a lo largo del presente trabajo.

Cabe por tanto analizar en profundidad la figura del Consejo de Administración en cuanto a su modelo y características, pero aplicado al marco de las sociedades cotizadas, lo cual nos guiará al estudio del movimiento del Gobierno Corporativo.

2.- APUNTES EN TORNO A LA SOCIEDAD COTIZADA

A) Concepto y significación económica

Para delimitar un concepto concreto de sociedad cotizada, podemos acudir a la normativa vigente, cuya nota característica principal en cuanto a su régimen interno es la admisión a negociación de sus valores. La sociedad cotizada es un subtipo de sociedad anónima abierta con un régimen jurídico propio cuyos valores son admitidos a negociación en un mercado oficial, en el que son emitidos diferentes instrumentos financieros, facilitando así los procesos de inversión.

Desgranando el concepto legal, debemos calificar a las sociedades cotizadas en el grupo de las anónimas y abiertas, lo cual nos indica la manifiesta imposibilidad de ampliar dicha consideración a las sociedades de responsabilidad limitada, cuya naturaleza radica en el carácter cerrado y con cierta restricción de sus participaciones. Su inclusión por tanto en el régimen de sociedades anónimas nos lleva al análisis de su regulación de acciones, que serán consideradas como un tipo de valores negociables pertenecientes a la categoría de instrumentos financieros³. La LMV nos define en su artículo 1 dichos valores como *“las acciones de sociedades y los valores negociables equivalentes a las acciones, así como cualquier otro tipo de valores negociables que den derecho a adquirir acciones o valores equivalentes a las acciones, por su conversión o por el ejercicio de los derechos que confieren.”*

En segundo lugar, la admisión a negociación o cotización deberá realizarse conforme al procedimiento contemplado en la normativa del mercado de valores, y verificado por la CNMV. La cuestión será delimitar el mercado oficial de valores, que en la LMV se denomina como mercados secundarios oficiales, en que son emitidos y negociados los instrumentos financieros, (considerando a los mismos como activos

³ TAPIA HERMIDA, A.: *“Las sociedades cotizadas: noción y estatuto jurídico”*. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2010/26. Pág. 8.

comerciables tales como préstamos, créditos o adquisiciones de deuda) y que será generalmente una Bolsa de Valores.

B) Normativa aplicable

Alrededor de la significación económica de la sociedad cotizada confluye diferente normativa aplicable a estas clases de sociedades. En primer lugar, cohabitan las normas societarias como el Reglamento del Registro Mercantil y la Ley de Sociedades de Capital, así como la Ley del Mercado de Valores. Hay que decir no obstante que a raíz de la modificación de la LSC por la Ley 25/2011, aquella asumió diferentes normas anteriormente contempladas por la LMV, especialmente en materia de órganos sociales.

Pero en esta clase de sociedades adquieren especial relevancia los estatutos sociales, en donde se manifiesta el pulso encontrado entre los grupos de interés y su posición en el accionariado, frente a la normativa de aplicación del interés social, el público y el de mercado, así como el movimiento del *Corporate Governace*⁴.

Muchos de estos estatutos precisamente lo que pretenden son algunas medidas de blindaje, conocidas algunas de ella en cuanto a los escudos “anti-OPA”, evitando así modificaciones en el control de la sociedad, y por tanto, en la gestión de la misma. Precisamente estas medidas de blindaje son objeto de diversos cambios normativos referidos especialmente a la limitación de votos que un mismo accionista puede emitir.

C) Especialidades de su régimen jurídico

Partiendo de la premisa de la consideración de subtipo de sociedades anónimas, las cotizadas presentan unas particularidades en su estatuto jurídico frente al resto de sociedades, las cuales requieren una especial mención en lo relativo a la posición del socio y no en cuanto a su gestión, de la que entraremos en profundidad a lo largo del presente trabajo, especialmente en su consejo de Administración.

Pero desde la perspectiva del socio, existen principalmente tres particularidades en el régimen jurídico de las sociedades cotizadas con respecto de las anónimas cuyos valores no son objeto de negociación en mercados de valores.

⁴ GIRBAU PEDRAGOSA, R. «Los estatutos sociales de la sociedad cotizada: especificidad y cláusulas estatutarias anti-OPA» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “*La Sociedad Cotizada*”, Ed. Marcial Pons, Madrid, pág. 128.

1. Capital social y acciones.

La sociedad cotizada, en base al artículo 32.1 del Reglamento de Bolsas de Comercio, establece un capital social mínimo del equivalente a doscientos millones de pesetas, con la salvedad que “*no se tendrá en cuenta la parte del capital correspondiente a accionistas cada uno de los cuales, directa o indirectamente posea una participación en el mismo igual o superior al 25 por 100*”

En lo referente a su régimen accionarial, su característica esencial radica en la libre transmisibilidad de las mismas, para su admisión a negociación en mercado secundario, así como en su representación mediante anotaciones en cuenta⁵. Pero además de su propia naturaleza, adquieren relevancia igualmente los derechos que otorga, dado lo cual lo separamos en:

a. Derecho de suscripción preferente. El régimen de la LSA contemplaba que el ejercicio del derecho de suscripción debía realizarse en un plazo mínimo de 15 días con la posibilidad de la exclusión del mismo por los administradores, de igual forma que sucede actualmente para la generalidad de las sociedades mercantiles de capital (308 y 506 LSC)

b. Acciones rescatables. Reguladas en los artículos 500 y 501 LSC, son las acciones amortizables mediante las condiciones expresadas en el acuerdo de emisión, proporcionando de liquidez al accionista mediante el reembolso de la inversión.

c. Acciones sin voto. Se contempla dicha posibilidad en los estatutos, junto a la posibilidad de la recuperación del derecho en caso de la satisfacción del dividendo anual mínimo fijo o variable⁶.

2. La Junta General.

Dentro del marco de la autorregulación de las sociedades cotizadas en cuanto a la confluencia de normas, la Junta General, además de lo dispuesto en las normas legales y estatutarias, tendrá un reglamento propio que incluya todas las materias que le son de su exclusiva competencia, debiendo ser aprobado por la propia Junta e inscrito en el Registro Mercantil (113 LMV)

Debe tener en cuenta el ejercicio de determinados derechos de los accionistas, así como las cuestiones referentes a la información previa⁷.

⁵ GIRBAU PEDRAGOSA, R. “*Los estatutos sociales...*” *cit.* pág. 132.

⁶ De la misma manera, GIRBAU PEDRAGOSA, R. “*Los estatutos sociales...*” *cit.*, pág. 132.

3. El régimen de adquisición de las sociedades cotizadas.

Se manifiesta a través de la Oferta Pública de Adquisición (OPA) como una figura regulada legalmente, dada la magnitud e impacto de las sociedades cotizadas reguladas tanto en la LMV como en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

La OPA es una operación por la que una o varias personas físicas o jurídicas ofrecen a todos los accionistas de una sociedad cotizada la compra de sus acciones o de otros valores que permitan adquirir esas acciones, a cambio de un precio. Por tanto, vemos que el hecho más relevante de la OPA es que está dirigido a la totalidad del accionariado y no únicamente a una parte relevante de su capital social.

Esto se traduce en que cuando se tiene o se trata de adquirir el control de una sociedad cotizada, la oferta debe ir dirigida al resto de los socios que podrán aceptarla o no, y es que en esta clase de sociedades existe un alto porcentaje del denominado capital flotante. En la Ley de Modificaciones Estructurales, en su artículo 50, encontramos una figura semejante, por la cual en una fusión por absorción de sociedad participada al noventa por ciento, la absorbente deberá ofrecer al resto de socios la adquisición de sus acciones estimadas en valor razonable, lo que se asemeja en cierto modo con la denominada OPA obligatoria, cuyo elemento relevante es la noción de control de la sociedad.

A tenor de lo dispuesto en el artículo 42 del Código de Comercio, entendemos control como la mayoría de los derechos de voto que, de una manera simplificada, lo establecemos en el 51% de la sociedad. Sin embargo, esta regla no opera en el marco de las sociedades cotizadas, estableciendo el límite al concepto de control en un 30 % (artículos 4 del Real Decreto 1066/2007, y 60.2 LMV)

D) Información y transparencia societaria

1. Transparencia económica.

La configuración de las sociedades cotizadas exige unos mecanismos de transparencia que doten al mercado de la información especialmente relevante sobre la actividad empresarial así como en su ámbito interno. Los principales destinatarios de dicha información abarca desde los propios accionistas a inversores, y de forma significativa, los órganos institucionales reguladores de los diferentes sectores

⁷ TAPIA HERMIDA, A. “*Las sociedades cotizadas...*” cit. Pág. 24.

económicos. Igualmente, desde una perspectiva societaria, la transparencia de la información financiera de las sociedades cotizadas se configura como un presupuesto básico del buen Gobierno Corporativo⁸.

Dentro de las diferentes normas de alcance económico respecto de las sociedades cotizadas, hemos de destacar principalmente dos.

En primer lugar, conforme al 35.1 LMV, las sociedades cotizadas deben someter anualmente sus cuentas a auditoría de una forma más extensa y profunda⁹. Esta norma ya sería de aplicación directa en base a la normativa societaria (263 LSC) por su tamaño económico, sin embargo, en el caso de las sociedades cotizadas conlleva unas peculiaridades diferentes que van desde la obligatoria rotación de los propios auditores hasta la constitución de un Comité de Auditoría en el seno del Consejo, que será objeto de estudio más adelante.

En segundo lugar, cabe destacar el informe financiero anual, además de otros de carácter periódico. Pero un elemento de cuantiosa importancia se refiere a que la Memoria incluya la participación que los administradores pudieran tener en el capital de otra sociedad de análoga o complementaria actividad que constituya el objeto social¹⁰. En cualquier caso, la Memoria Anual deberá comprender las cuentas anuales y el informe de gestión.

2. *Transparencia societaria.*

En este caso, a los efectos del buen funcionamiento del mercado, los agentes económicos deben tener a su disposición la información necesaria en cuanto a la estructura interna de la sociedad. Es por ello por lo que nos referimos a tres puntos en concreto:

a. Información relevante. Conlleva la obligación de manifestar cierta información notoria como los casos de ofertas públicas de venta o adquisición¹¹ mediante un folleto informativo, ya que del mismo puede desprenderse una concreta actuación del inversor, y por extensión, de su cotización en un mercado secundario.

⁸ ABAD VALDENEBRO, E.: «La información financiera de las sociedades cotizadas» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “*La Sociedad Cotizada*”, Ed. Marcial Pons, Madrid, pág. 789.

⁹ TAPIA HERMIDA, A. “*Las sociedades cotizadas...*” cit. Pág. 14

¹⁰ SANCHEZ ALVAREZ, M.: «Régimen jurídico de la información y la transparencia» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “*La Sociedad Cotizada*”, Ed. Marcial Pons, Madrid, pág. 754

¹¹ PALA LAGUNA, R.: «La obligación de información del Consejo a los mercados: Folletos y Hechos Relevantes» en AAVV: “*Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006. Pág. 1293.

b. Pactos parasociales. Se conforma como una obligación la transparencia de los pactos entre accionistas con posición relevante, o que regulen el derecho de voto y restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de acciones, y otros pactos entre socios que ejerzan un control en la sociedad.

c. Informe Anual de Gobierno Corporativo. Se trata del informe que las sociedades cotizadas comunican a la CNMV refiriéndose a la estructura de los órganos sociales, operaciones vinculadas con accionistas y administradores, y al grado de cumplimiento de las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno¹².

D) Admisión a cotización

Se trata del proceso por el que las acciones de la sociedad anónima son admitidas a negociación en un mercado secundario de valores. Dada la naturaleza de la propia sociedad, se constituye como un requisito imprescindible que los valores sean libremente transmisibles, además de que la sociedad opere de conformidad a los estatutos¹³.

Hay que decir no obstante que tanto la admisión a negociación en mercados secundarios, como su emisión, no precisa de autorización administrativa previa (26 LMV), lo cual no es óbice para el cumplimiento de determinados requisitos informativos a la CNMV, que son la aportación referente a la sujeción del emisor, y de los valores al régimen jurídico aplicable, los estados financieros y el folleto informativo al que anteriormente hacíamos referencia.

3.- EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

A) Noción y estatuto

1. El concepto jurídico de Consejo de Administración.

Se trata de una de las formas de estructurar el órgano de administración contempladas en la Ley, cuya principal característica es la forma colegiada, dado lo cual se establece que debe contar con un mínimo de tres miembros (242 LSC), ya que sino,

¹² TAPIA HERMIDA, A. “Las sociedades cotizadas...” cit. Pág. 26.

¹³ YBAÑEZ, J.: «Proceso de admisión a cotización en los mercados bursátiles y ofertas públicas de venta o suscripción» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “La Sociedad Cotizada”, Ed. Marcial Pons, Madrid. Pág. 411.

estaríamos hablando posiblemente de dos administradores que actúen mancomunadamente.

Lo cierto es que la opción de estructurar el órgano de administración en la forma de Consejo, plantea cuantiosas ventajas cuando hablamos de “grandes sociedades” debido a la complejidad de las mismas, no sólo por su amplio tejido accionarial sino por la significación económica que éstas plantean, donde la presencia de varios profesionales conocedores de la rama en que opera la empresa facilita el reparto de funciones y la ventaja de contar con un debate interno donde confluirán, para el caso de las sociedades cotizadas, la voluntad de los ejecutivos de la sociedad y de los representantes de los accionistas, junto con la de los llamados “consejeros independientes”, que sin ser accionistas ni representantes de los mismos, aportan una visión profesional e independiente de la gestión de la sociedad.

En cualquier caso y en términos societarios, el Consejo de Administración es la forma de organización administrativa en que los administradores de la sociedad se organizan de forma colegiada mediante la constitución de un Consejo que tendrá atribuidas las funciones de gestión y representación (artículo 233 LSC) sin perjuicio de que puedan efectuarse delegación o apoderamiento atribuyendo de esta manera un poder de representación.

De la misma manera que la Junta General, el Consejo tiene su propio régimen legal sujeto a normas legales y estatutarias, además de normas de *soft law* que complementan su regulación. Sus acuerdos pueden ser objeto de impugnación, se requiere un quórum mínimo de constitución para la adopción de acuerdos (requiriendo mayoría reforzada para determinados casos) y debe organizarse, bien por su propia autorregulación o bien por mandato estatutario, mediante la elección de un Presidente y un Secretario.

2. El carácter colegiado del Consejo.

Esta cualidad plantea la duda sobre si necesariamente, debe contar con un número impar de miembros. Lo cierto es que la Ley no aclara tal aspecto, sino que más bien, puede dar lugar a confusión cuando el propio 242 LSC establece un máximo de doce miembros para el caso de las sociedades de responsabilidad limitada. Es cierto no obstante que no podemos aplicarlo a sociedades anónimas y mucho menos a cotizadas, pero que sin embargo, no deja de resultar paradigmático que al hablar de órgano colegiado, se establezca la posibilidad de contar con doce miembros, lo cual implica

número par. No obstante, la Ley salva este punto cuando determina que los acuerdos del Consejo, *se adoptarán por mayoría absoluta de los consejeros concurrentes a la sesión* (248 LSC). Sin embargo, mediante la obligatoriedad implícita de un número impar de consejeros, la mayoría absoluta estaría siempre garantizada en caso de concurrencia de todos los miembros del Consejo, evitando así un posible empate técnico.

Lo cierto es que atendiendo a la definición semántica de órgano colegiado, encontramos el requisito básico en la pluralidad de personas, no en un número concreto. Esa pluralidad se manifiesta en el número mínimo de tres miembros, cualidad que en la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 podía conllevar a error, ya que su artículo 73 se refería a que *“cuando la administración de la sociedad se confíe conjuntamente a varias personas, éstas constituirán el Consejo de Administración”*, lo cual podía chocar con la forma de dos administradores, ya sean solidarios o mancomunados. En cualquiera de los casos, este hecho quedó salvado en la posterior LSA y por consiguiente en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

3. El número de consejeros.

Lo que sí se contempla es que cuando las sociedades elijan adoptar la forma de Consejo, los estatutos prevean un abanico de número de consejeros, estableciendo el mínimo y máximo de consejeros. Se trata no obstante de una diferencia importante entre las sociedades anónimas con respecto a las de responsabilidad limitada, ya que éstas pueden contemplar que sea la Junta la que determine la forma de organizar la administración sin necesidad de modificar los estatutos sociales. No ocurre así con las sociedades anónimas (artículo 210 LSC) ya que son los estatutos los que deben contemplar la forma administrativa.

Pero volviendo al número de consejeros, la posibilidad de que estatutariamente se establezca un abanico posible del número de consejeros, conlleva especial importancia. Lo que implica es que los estatutos sociales pueden contemplar que, por ejemplo, el número de consejeros debe oscilar entre cinco y diez, quedando a la elección de la Junta General la determinación del número concreto. Para este caso, se evitaría una situación conocida como *“acefalía del órgano de administración”* en caso de dimisión o cese de un consejero, ya que no hay que olvidar que la paralización de los órganos sociales es causa de disolución de la sociedad (363 LSC). En estos casos, la Ley permite al Consejo la elección de un consejero mediante el denominado sistema de cooptación (244 LSC), sistema no obstante reservado únicamente a sociedades

anónimas que han organizado su administración en la forma de Consejo. De cualquier manera, la facultad de que la Junta determine el número concreto de consejeros (artículo 124 del Reglamento del Registro Mercantil), puede realizarse de forma expresa o tácita.¹⁴

Acudiendo al Código Unificado de Buen Gobierno, la Recomendación Novena habla de una dimensión de entre cinco y quince miembros, lo cual tendría un mayor sentido, sin que tampoco establezca la obligatoriedad o tan siquiera recomendación de la elección de un número impar. Vemos por tanto que el límite superior se establece únicamente en la Ley societaria para las sociedades de responsabilidad limitada, o en las recomendaciones del Código Unificado. En cualquier caso, consideramos que conllevaría mayor utilidad que la elección del número de consejeros fuera de número impar.¹⁵

B) Funciones del Consejo

1.- Funciones propias del órgano de administración.

Las funciones del Consejo son en principio las propias del cargo de administrador que se encuadran en el Título VI de la Ley de Sociedades de Capital, y son las de asumir las funciones de gestión y representación de la propia sociedad. Sin embargo, dada la naturaleza de la estructura del propio Consejo, las funciones pueden variar en función especialmente de la delegación de alguna de esas facultades.

En cualquiera de los casos, hemos de entender como gestión de la sociedad como los actos diarios de dirección y organización de los recursos empresariales, tendentes a la consecución del objeto social. Por tanto, hablamos en ese caso desde una perspectiva más empresarial que societaria, pese a que la naturaleza del propio acto revista el poder social que le ha sido conferido al administrador. Por otro lado, el poder de representación del administrador conlleva mayor dificultad en la delimitación jurídica del mismo, por cuanto hablamos de los actos cuyo alcance comprenden el objeto social, muy especialmente en cuanto a la vinculación de los mismos frente a terceros. Lo cierto es que la LSC en sus artículos 233 a 235, establece sistemáticamente el alcance de dicha representación, sin más límites que la propia Ley y los estatutos

¹⁴ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*”, *cit.*, pág. 523.

¹⁵ En la misma línea, SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” *cit.* Pág. 523, y POLO SANCHEZ, E.: «Los administradores y el Consejo de administración de la sociedad anónima» en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Tomo IV, (dir. Por Uría Menéndez y Olivencia), Ed. Civitas. Madrid, pág. 384.

sociales. A los efectos del poder de representación en el Consejo, de la misma manera que su propia naturaleza, la representación corresponderá al propio Consejo en su conjunto de forma colegiada, y no de forma única, como sucedería en caso de administrador único o solidario. Lo que ocurre es que en el seno del Consejo de grandes sociedades, se da necesariamente la delegación de facultades bien en la figura de un consejero delegado o bien en la de una comisión ejecutiva. Y decimos necesariamente, en primer lugar por el propio tamaño en términos económicos de la propia empresa, así como del Consejo, ya que la gestión diaria requerirá decisiones casi diarias, y la facilidad de reunir a todo o parte del Consejo acaba resultando una tarea más bien ardua. Esa es por tanto la significación de la delegación de facultades en el seno del Consejo, dado lo cual, en grandes sociedades que operan especialmente a través de comisiones ejecutivas, estas delegaciones, que deben ser inscritas en el Registro Mercantil (249 LSC) deberán indicar el régimen del poder de representación.

Además de la gestión y representación de la sociedad, no hay que olvidar que el Consejo, como órgano de administración, tiene asumidas unas funciones que se tornan en obligaciones sociales tales como la rendición de cuentas y presentación del balance anual a la Junta General, la convocatoria de la misma, y demás establecidas en los estatutos sociales.

2.- La igualdad de trato.-

Uno de los aspectos más problemáticos en cuanto a los actos de los administradores es el del *Interés Social*, que será objeto de estudio más adelante. Lo cierto es que no hace falta acudir a grandes sociedades para encontrarnos grupos accionariales de diversa índole, que no obstante para las sociedades cotizadas se configura como un elemento esencial. Partiendo de la premisa de que los socios reunidos en Junta son los que eligen y nombran a los administradores, éstos tendrán una natural tendencia a proteger los intereses del grupo accionarial al que representan, toda vez que no existe en nuestro Ordenamiento una definición clara de interés social.

Es por ello que la ya derogada Ley de Sociedades Anónimas, introdujo el artículo 50 bis (hoy recogido en el 97 LSC) por el que la sociedad, que entendemos representada por los administradores, “*deberá dar un trato igual a los socios que se encuentren en condiciones idénticas.*”

Pero como hemos dicho, la diversidad accionarial es tan amplia en sociedades cotizadas, que podría resultar más problemática la defensa de los intereses de los

accionistas. Tal vez por ello el Código Unificado de Buen Gobierno ha asumido esta norma legal en su Recomendación 7.

De esta manera el Consejo protege el valor económico de la empresa junto con el interés de los accionistas¹⁶ siempre que en sede de Gobierno Corporativo, “*cumpla de buena fe sus obligaciones y contratos*” con respecto de los grupos de interés.

3.- *La responsabilidad corporativa.-*

Sin salirnos del ámbito del Consejo de sociedades cotizadas, objeto del presente trabajo, el Código Unificado establece unas pautas en sus recomendaciones que podrían considerarse como funciones propias de los Consejos. Lo cierto es que dentro del ámbito de la delegación que hemos visto anteriormente, y dado que España sigue el modelo *monista* de forma del Consejo, el Código trata de evitar un exceso de la delegación de facultades sin que no exista una propia labor de vigilancia del órgano delegante, o más concretamente, el modelo de supervisión tal y como lo define el propio código.

Y es ahí donde nos encontramos con la responsabilidad corporativa, que las recomendaciones del CUBG en su número 8, separa en tres partes:

De un lado, la responsabilidad estratégica, en cuanto a la orientación de la política de la compañía, parece más encaminado a una serie de instrucciones en cuanto a la gestión empresarial. Este punto enlaza con las cuestiones acerca de la responsabilidad social de los administradores delegantes con respecto a los actos realizados por el órgano delegado, que la LSC en su artículo 237 establece la regla general de la responsabilidad solidaria, con el matiz de que el delegante pueda probar *que, no habiendo intervenido en su adopción y ejecución, desconocían su existencia o, conociéndola, hicieron todo lo conveniente para evitar el daño*. En este caso, habría que entender que las órdenes en cuanto a la política estratégica de la empresa, generarían una responsabilidad solidaria por aquellos actos realizados por el órgano ejecutivo siempre que se encuadren dentro del objeto social.

¹⁶ MARTINEZ GARRIDO, S. «Consideraciones generales del Consejo de Administración» en *Gobierno Corporativo* de “Cuadernos de Derecho para Ingenieros”. Editorial La Ley, Madrid 2009, pág. 33. Los “Cuadernos de Derecho para Ingenieros” es una publicación editada por La Ley para Iberdrola y la Asociación de Ingenieros del ICAI dentro de una amplia colección de textos jurídicos, que dedica un cuaderno completo al Gobierno Corporativo, coordinado por Cándido Paz-Ares, y que cuenta con los textos de autores como Alcolea Santos, Alonso Ureba, Alfaro Aguila-Real, Mateu de Ros, Quijano González o Vives Ruíz.

De otro lado, la responsabilidad de vigilancia, por cuanto es competencia del Consejo la supervisión de los actos realizados por el órgano delegado o ejecutivo, que enlaza igualmente con las reglas generales societarias de la responsabilidad social. Sin embargo, aplicado al ámbito de las grandes sociedades, la labor de supervisión o vigilancia es quizás la manera en que el Derecho español de sociedades cotizadas se acerque al modelo *dualista* que impera en otros ordenamientos continentales. Hay que tener en cuenta que la pluralidad de intereses presentes en una sociedad cotizada, desde los propios accionistas a los diversos grupos de interés, conforman un sistema que hace necesaria la presencia de un órgano vigilante de que se cumplan no sólo el interés social en su sentido más estricto, sino la significación económico-social de la propia empresa.

Finalmente, la llamada responsabilidad de comunicación se refiere al enlace con los accionistas de la empresa. Hay que tener en cuenta que la Junta General de las sociedades cotizadas no pueden tener un poder de decisión de aplicación diaria como ocurre con sociedades de menor tamaño, ni tan siquiera la impartición de instrucciones. En primer lugar por la amplia homogeneidad del accionariado, y por su amplitud, dado lo cual resulta tremendamente costosa para las sociedades la convocatoria de una sola Junta¹⁷. Es entonces cuando para asegurar una cierta implicación de los accionistas, se establece un sistema por el cual surge un canal de información corporativa. Una manera común de manifestarse dicha información se da a través de la página web de la sociedad, que reúne los requisitos de inmediatez y cercanía. A través de la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se establecen algunas normas referentes a las características que deben reunir las páginas web de las sociedades cotizadas, donde destaca que además del dominio propio, en la página de inicio *“habrá un apartado específico, fácilmente reconocible y de acceso directo en la que, bajo la denominación de información para accionistas e inversores deberá incluirse la totalidad de la información exigible”* por la diferente normativa.

C) Cuestiones formales

1.- Nombramiento y aceptación.-

De manera imperativa, la Ley establece que corresponde únicamente a la Junta General el nombramiento de los consejeros así como del resto de administradores sea cual sea la forma del órgano administrativo. Sin embargo, no siempre resulta posible

¹⁷ SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “Una comedia bien representada” en <http://jsanchezcalero.blogspot.com.es/>

que sea la Junta la que nombre los administradores toda vez de la inviabilidad, o incluso imposibilidad, de convocar una Junta General en sociedades cotizadas cada poco tiempo, dado que de la misma manera que un consejero puede ser separado en cualquier momento *ad nutum* por la Junta, nada impide tampoco que el propio consejero pueda dimitir en cualquier momento¹⁸. Para evitar la situación de acefalía y la consiguiente paralización del órgano social, se faculta en sede de sociedades anónimas al Consejo de Administración al nombramiento de un consejero mediante el sistema de cooptación (244 LSC).

En cuanto a la aceptación, será ésta la que determine la eficacia del acto jurídico (214 LSC) para poder proceder a su inscripción. La cuestión será determinar en qué manera debe producirse la aceptación, de forma tácita o expresa.

2.- Inscripción.-

En base al Reglamento del Registro Mercantil, corresponde una obligación la inscripción del nombramiento de los administradores y consejeros, que sin embargo, no afecta a la validez del nombramiento toda vez que ésta adquiere su eficacia desde el momento de la aceptación. Ese deber corresponde a la propia sociedad, que será realizado o bien por el administrador entrante o bien por los que cesan del cargo.

La inscripción podrá realizarse mediante certificación o copia del acta en que conste el acuerdo de nombramiento.

3.- Duración en el cargo.-

Si bien existe una diferencia entre sociedades anónimas con respecto a las de responsabilidad limitada en cuanto a la duración en el cargo, nada parece evitar que ésta sea prorrogada de forma indefinida sucesivamente una vez cumplido el plazo legal máximo de seis años (221 LSC) o estatutario.

Pero a los efectos del Gobierno Corporativo, dado el necesario equilibrio de consejeros, la Recomendación 29 del CUBG nos indica que *los consejeros independientes no permanezcan como tales durante un periodo continuado superior a 12 años*. La cuestión sería determinar qué estatuto adquirirá el entonces consejero independiente sin que por ello vaya a significar que asuma labores ejecutivas. Parece

¹⁸ ESPIN GUTIERREZ, C.: «La convocatoria judicial de la Junta General de accionistas ante la acefalía del órgano de administración» en RODRIGUEZ ARTIGAS, F. y otros “*La junta general de las sociedades de capital*”. Academia Matritense del Notariado. Colegio Notarial de Madrid. Madrid, 2009. Pág. 161 y ss.

poco probable que pase a tener la consideración de consejero dominical, mientras que tras doce años en la sociedad se le pueda continuar considerando como un miembro externo e independiente. Bien es cierto que la Recomendación 11 contempla la posibilidad de encontrarnos ante un consejero que no pueda ser considerado como dominical ni independiente, dado lo cual la propia sociedad deberá explicar el carácter del mismo. En ese caso, habría que atender a que una vez cumplido el ciclo del independiente, sea cual sea su nuevo estatuto, sigan cumpliéndose en la medida de lo posible las recomendaciones en cuanto al equilibrio de consejeros.

D) La autorregulación del Consejo

A diferencia de lo que sucede en sociedades cerradas o con mayor concentración accionarial en que la Junta puede tener un poder *de facto* sobre la gestión social, no así en grandes sociedades abiertas y cotizadas, donde salvo determinados núcleos de accionistas, resulta impensable una vigilancia de la Junta de una manera continuada y habitual. Es por ello que en esta clase de sociedades, el Consejo va asumiendo las funciones de vigilancia y control que en principio podríamos pensar atribuidas a la Junta¹⁹. De esta manera, las funciones de vigilancia del propio Consejo cierra el círculo en cuanto a la supervisión de sus propios actos: El Consejo de Administración delega ciertas funciones y a su vez, establece los mecanismos de supervisión de dicha delegación, manifestándose especialmente en el régimen de sociedades cotizadas, así como en el de la sociedad anónima europea.

Es entonces cuando se establece un régimen propio para los Consejos de esta clase de sociedades (especialmente las cotizadas) que delega en muchos casos en los propios Consejos la facultad de establecer su propia normativa, lo cual representa un hito de la autonomía de la voluntad. Sin embargo, la autorregulación no se basa únicamente en la existencia de una norma potestativa, sino más bien, se basa en la confluencia de varias normas que determinarán ese poder autorregulatorio de los Consejos. Así, confluyen las normas legales como las contenidas tanto en la Ley de Sociedades de Capital como en la Ley del Mercado de Valores, y los límites impuestos por los estatutos sociales, con el reglamento del Consejo de Administración y las recomendaciones contenidas en el CUBG.

¹⁹ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*”, *cit.*, pág. 512

No cabe duda que el mayor exponente de la autorregulación se daría en principio en el Reglamento del Consejo de Administración, que el 528 LSC establece como obligatorio (lo cual nos indica tácitamente la obligación de constituirse en Consejo) pero que al fin y al cabo se trata de las normas internas de funcionamiento del Consejo. Lo relevante de la autorregulación se daría en primer lugar en el grado de permisibilidad que ofrezcan los estatutos de la sociedad, y en segundo lugar en el grado de aplicación de las recomendaciones del Código Unificado.

La necesidad de una mayor regulación legal sobre el Consejo, incluso la propia autorregulación, debe justificarse en la complejidad que el propio Consejo pueda generar, ya sea en figuras como la delegación o en la delimitación de las facultades de representación. Complejidad no obstante que en el caso de la sociedad cotizada se acrecienta indudablemente, dado lo cual la autorregulación pasa a ser no solo una facultad sino una obligación, puesto que el Consejo acaba siendo el núcleo principal de la sociedad, con una asunción implícita de ciertas facultades de la Junta, como son las de supervisión y obligación. Hay que decir en cualquier caso que al referirnos a asunción implícita no nos referimos a que el Consejo asuma como propias facultades que por Ley tiene atribuidas la Junta, sino que éste debe establecer los mecanismos de vigilancia de sus propios actos, que lo que en ordenamientos continentales calificaríamos de modelo dualista, en España se realice a través de comisiones de control. Tal es el caso, que la redacción del Reglamento corresponde al órgano de administración y no a la Junta General, como hecho relevante del concepto de autorregulación.²⁰

Hay que decir no obstante que las normas autorreguladoras del Consejo se refieren al funcionamiento interno en el aspecto más societario que empresarial, pese a que la significación de sus actos trate de proteger intereses de los *stakeholders*.

Otra cuestión es que los estatutos sociales puedan limitar o incluso suprimir la facultad organizadora o autorreguladora, lo cual resulta más propio de sociedades cerradas, donde se puede dar un poder más férreo de la Junta²¹ o en palabras del profesor Sánchez Calero, con un *exceso de celo*²².

En cualquier caso, las normas autorreguladoras del Consejo tienden principalmente a la delimitación del estatuto del consejero y a la composición interna,

²⁰ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*”, *cit.*, pág. 518

²¹ SALELLES CLIMENT, J.R. “*El funcionamiento del Consejo de administración*”, Ed. Civitas, Madrid. Pág. 68.

²² SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*”, *cit.*, pág. 518

estableciendo si procede, distintas comisiones que no precisan su inscripción en el Registro (115 RRM)

E) Delegación y apoderamiento

Con el objeto de descentralizar las funciones del órgano de administración o incluso la reducción de la carga de trabajo, se atribuyen poderes a favor de terceros que dan origen al apoderamiento. Pero cuando el órgano de administración adopta la forma de consejo, cabe igualmente la delegación de facultades a favor de uno o varios consejeros delegados, así como en una Comisión Ejecutiva. El requisito fundamental de la delegación en el seno del Consejo es que ésta ha de producirse necesariamente en favor de miembros del propio consejo, resultando indistinto que se trate de un único consejero delegado o de una comisión ejecutiva. Sin embargo este requisito no es necesario para el caso de apoderamiento. A *sensu contrario*, hay que decir que el apoderamiento no ha de efectuarse necesariamente en un tercero no consejero ni miembro del órgano de administración sea cual sea su forma, como así ha confirmado la Sentencia del Tribunal Supremo de fecha 19 de febrero de 1997.

Por tanto, a priori son dos las diferencias básicas entre la delegación y el apoderamiento: La primera es que la delegación únicamente se contempla cuando existe un consejo de administración, y no un administrador único o dos administradores solidarios o mancomunados, mientras que el apoderamiento puede conferirse sea cual sea la forma de organización del órgano de administración. La segunda es que la delegación puede realizarse únicamente a favor de consejeros, y no de personas ajenas al consejo de administración, sean o no sean socios, mientras que el apoderamiento puede realizarse a favor de cualquier persona, sea o no sea miembro del órgano de administración, socio o de cualquier otra clase.

Otra diferencia básica radica en que el acuerdo de delegación requiere una mayoría de dos terceras partes del Consejo (249 LSC) y no así el apoderamiento, que requiere de mayoría simple. En cualquier caso, lo relevante será el ámbito del poder de representación, que recordemos, no pierde el Consejo pese a delegar o apoderar ciertas facultades (124 RRM).

4. EL GOBIERNO CORPORATIVO EN ESPAÑA

A) Acercamiento al concepto de Gobierno Corporativo

El movimiento del *Corporate Governance* tiene su origen en parte en el mercado anglosajón, manifestado en el tiempo con los Informes Cadbury y Winter en el Reino Unido, como la *Sarbanes Oxley Act* norteamericana, cuyo punto de partida en el sentido estricto podría situarse entre finales de los años 80 y principios de los 90, ya que anteriormente, en el periodo comprendido entre las décadas de los 60 y 80, se promulgaron ciertas normas que regulaban el funcionamiento de las sociedades europeas.

En un primer momento, se trata de dar una “*respuesta inmediata, más ética que jurídica*”²³ a algunos hechos económico-financieros de especial relevancia en la época en cuanto al funcionamiento de los Consejos de Administración, así como la protección de los grupos de interés, mediante el impulso de la autorregulación de las sociedades a través de los códigos de buen gobierno y de normas que fomenten la transparencia de estas sociedades²⁴.

El punto de partida por tanto puede situarse en la publicación en el Reino Unido en el año 1992 del Informe Cadbury, el cual define al Gobierno Corporativo como “*aquel sistema por el cual los negocios corporativos de las empresas son dirigidos y controlados y donde se establecen derechos y obligaciones entre las diferentes personas involucradas en la empresa: propietarios, consejeros, administradores, accionistas y simples empleados, así como también las reglas y los procedimientos para la toma de decisiones de esos negocios.*”

Sin embargo, la afloración de algunos escándalos financieros²⁵ provocó un cambio en el modelo de Gobierno Corporativo entrando ya en una esfera jurídica de cumplimiento, a través del principio conocido como *Comply or Explain* que a día de hoy también sigue nuestro actual CUBG. Sin embargo, la entrada en esa esfera jurídica se produce a través de las recomendaciones, por lo que la norma del cumplir o explicar, lejos de constituirse como Derecho imperativo, conforma el denominado *Soft Law*.

²³ SANCHEZ ALVAREZ, M.: «Fundamentos y antecedentes del régimen de información y transparencia en las sociedades cotizadas» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “*La Sociedad Cotizada*”, Ed. Marcial Pons, Madrid, pág. 89

²⁴ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*”, *cit.*, pág. 512.

²⁵ Algunos casos como Enron, o World.com. En el caso de ENRON, una empresa energética norteamericana que alcanzó unos altísimos niveles en Bolsa, quebró a finales de 2001, cuyas acciones redujeron su valor desde los 90 dólares hasta apenas un 0,3.

Por tanto, podemos definir el Gobierno Corporativo como el movimiento jurídico de normas y principios manifestadas a través de recomendaciones que deben ser cumplidas o explicado su incumplimiento, dirigidas a regular la relación entre los gestores de las grandes sociedades, la estructura accionarial y los denominados *Stakeholders*, con el fin de fomentar el buen gobierno de las sociedades.

Siguiendo a Olcese Santoja²⁶ de las notas características propias que podemos extraer del concepto de Gobierno Corporativo, nos parecen especialmente relevantes en primer lugar las referencias a la eficiencia, en cuanto a la optimización de los recursos empresariales. En segundo lugar, la información, de manera concreta en los hechos relevantes para la situación del mercado, como su salud financiera o su estructura interna. Y finalmente, la responsabilidad de los administradores frente a los accionistas como principio básico que emana del Derecho societario.

B) El sistema monista y el sistema dual

Dentro del movimiento del Gobierno Corporativo, se distinguen principalmente dos sistemas en cuanto al modelo de gestión de las grandes compañías, el monista y el dual.

Como ya se ha puesto de manifiesto anteriormente, la dimensión estructural de las sociedades cotizadas imposibilita el control o supervisión habitual de los propietarios de la empresa, y a mayor abundamiento, de los diferentes grupos de interés, por lo que se hace necesario el establecimiento de un sistema de autovigilancia por parte de los propios gestores de la sociedad. Ese sistema, en sede de Gobierno Corporativo, se manifiesta a través de dos diferentes modelos, con el fin de encontrar el equilibrio entre gestión y supervisión. La diferencia de modelos radicará en si gestión y supervisión se encontrarán subsumidos en el mismo órgano, o bien en diferentes.

El sistema dual consiste en la organización de la administración de la sociedad a través de dos órganos, el de dirección y el de vigilancia. No obstante, conviene no confundir el sistema dual con la posibilidad, que se ofrece en sistemas monistas como el español, de la delegación de facultades en el seno del Consejo a través de una comisión ejecutiva o un consejero delegado²⁷ puesto que la delegación no anula ni sustituye las

²⁶ OLCESE SANTOJA, A. *“Teoría y práctica del buen Gobierno Corporativo”*. Ed. Marcial Pons. Madrid, 2005.

²⁷ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración de las sociedades cotizadas» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: *“La Sociedad Cotizada”*, Ed. Marcial Pons, Madrid. Pág. 263

facultades del Consejo, ni su régimen de responsabilidad. Por el contrario, el sistema dual establece dos órganos diferentes y autónomos con distintos miembros y régimen jurídico propio.

Lo cierto es que en Derecho español es objeto de estudio y regulación la forma monista como sistema instaurado en España. Sin embargo, hay que advertir que el sistema dual, presente en países como Alemania, está igualmente contemplado tanto en normas de Gobierno Corporativo como en las Directivas comunitarias, así como en nuestra propia Ley de Sociedades de Capital en la regulación de la sociedad anónima europea, que establece la posibilidad de organizar la administración mediante el sistema monista o dual (476 LSC).

No resulta sencillo establecer por tanto una preferencia justificada entre alguno de los diferentes sistemas²⁸ en primer lugar porque la experiencia nacional nos lleva al modelo monista como casi exclusivo.

Mientras que el sistema monista busca actualmente en el Gobierno Corporativo el debate en torno a la autorregulación del Consejo con respecto al equilibrio de las diferentes clases de consejeros, el sistema dual persigue un reforzamiento del Comité de Vigilancia²⁹.

C) Los códigos de conducta en España

La aparición de los diferentes códigos e informes de Gobierno Corporativo en Europa, se han manifestado en España a través de los códigos de conducta realizados por notables juristas mercantiles, redacciones encaminadas a canalizar los informes de buen gobierno a través de recomendaciones dirigidas a las grandes compañías cotizadas.

1. El Informe Olivencia.

Recibe su nombre en honor al Presidente de la Comisión Especial para el estudio del Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, el Catedrático

²⁸ De lo que extraemos de autores como ESTEBAN VELASCO, G.: «La separación entre Dirección y Control: el sistema monista español frente a la opción entre distintos sistemas que ofrece el Derecho comparado» en AAVV: “*Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006. Pág 748, SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores en las Sociedades de Capital*”, Ed. Thomson-Civitas, 2ª edición, Navarra. 2007, pág. 928 y MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración de las sociedades cotizadas» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “*La Sociedad Cotizada*”, Ed. Marcial Pons, Madrid. Pág. 268.

²⁹ ESTEBAN VELASCO, G.: «La separación entre Dirección y Control: el sistema monista español frente a la opción entre distintos sistemas que ofrece el Derecho comparado» en AAVV: “*Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006. Pág 749.

Don Manuel Olivencia. Se trata de un informe sobre la problemática de los consejos, que precede a un código conocido con el mismo nombre.

Su origen se encuentra en la Orden Ministerial³⁰ de fecha 24 de marzo de 1997 cuyos destinatarios naturales son las sociedades cotizadas a través de la voluntariedad en la asunción por parte de dichas sociedades, con tres principios fundamentales: el control del Consejo, la información y transparencia, y el régimen de responsabilidad³¹.

Algunas críticas señalan la escasa regulación del papel de la Junta³² y su bajo grado de cumplimiento³³. Y lo cierto es que el Código presta su atención al Consejo de Administración en cuanto a su misión, composición y estructura, clases de consejeros... etc., pero al que igualmente se le reconoce la valía como el primer referente en la regulación de los Consejos de las sociedades cotizadas³⁴ abriendo el debate en torno al buen gobierno³⁵.

2. *El Informe Aldama.*

Al igual que su predecesor, debe su nombre al Presidente de la Comisión, Don Enrique Aldama y Miñón. Data del año 2003, y tiene por objeto, entre otros, de determinar la aplicación del Código anterior³⁶ si bien se le considera una continuación y no una sustitución con el ánimo de completar el anterior³⁷ hasta el punto de formular una mayor regulación en lo que pudo quedar pendiente con el Código Olivencia, especialmente en cuanto a la Junta General como órgano soberano, entrando a valorar el derecho de información del accionista y el proceso de la convocatoria de la Junta General³⁸.

Cabe destacar como cambios más relevantes, la promulgación de los reglamentos internos para la Junta y el Consejo, así como la publicación del Informe

³⁰ Al respecto, se manifiestan algunas dudas en cuanto al origen auténtico del propósito, SANCHEZ CALERO, F.: *“Los Administradores...”* cit. Pág. 745 y FERNANDEZ DE LA GANDARA, L.: «El debate actual sobre el gobierno corporativo: aspectos metodológicos y de contenido» en AAVV: *“El gobierno de las sociedades cotizadas”* (coord. por ESTEBAN VELASCO, G.) Ed. Marcial Pons, Madrid, 1999. Pág. 75.

³¹ TAPIA HERMIDA, J. *“Las sociedades cotizadas...”* cit. Pág. 22

³² SANCHEZ ALVAREZ, M.: «Fundamentos y antecedentes del régimen de información y transparencia en las sociedades cotizadas» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: *“La Sociedad Cotizada”*, Ed. Marcial Pons, Madrid, pág. 104.

³³ OLCESE SANTOJA, A.: *“Teoría y práctica...”* cit. Pág. 129

³⁴ OLCESE SANTOJA, A.: *“Teoría y práctica...”* cit. Pág. 141

³⁵ SANCHEZ CALERO, F.: *“Los Administradores...”* cit. Pág. 746

³⁶ TAPIA HERMIDA, J. *“Las sociedades cotizadas...”* cit. Pág. 22

³⁷ SANCHEZ ALVAREZ, M.: «Fundamentos y antecedentes del régimen de información y transparencia en las sociedades cotizadas» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: *“La Sociedad Cotizada”*, Ed. Marcial Pons, Madrid, pág. 106 y SANCHEZ CALERO, F.: *“Los Administradores...”* cit. Pág. 746.

³⁸ OLCESE SANTOJA, A. *“Teoría y práctica...”* cit. Pág. 142

Anual de Gobierno Corporativo, y la definición del régimen de los deberes de los administradores.

3. El Código Unificado de Buen Gobierno.

Publicado el 19 de mayo de 2006, surgió de la propia Ley del Mercado de Valores³⁹ en que establecía que las sociedades debían manifestar su grado de seguimiento de las recomendaciones, hoy refrendado por la Ley de Economía Sostenible. En cualquiera de los casos, este Código fue promulgado especialmente por la CNMV.

El Código, al igual que sus predecesores, sigue al Informe previo, y se divide en tres partes diferentes. A saber, los principios básicos, relativos a la voluntariedad del Código bajo el principio del “cumplir o explicar”, las recomendaciones acerca de la Junta General y del Consejo de Administración en cuanto a su estructura y composición, y las definiciones sobre las diferentes clases de consejeros.

Son por tanto consejos cuyo seguimiento conforma los principios del buen gobierno, con especial atención al Consejo, toda vez que son los encargados del cumplimiento⁴⁰.

D) El Informe Anual de Gobierno Corporativo

Se regula en el artículo 61 bis LMV tras la modificación de la misma introducida por la LES. Dicho informe deberá ser elaborado por las sociedades cotizadas y comunicado a la CNMV.

Su contenido mínimo debe incluir:

- La estructura de propiedad de la sociedad en cuanto a informar sobre accionistas con participaciones significativas, así como las que pudieran poseer los miembros del Consejo.
- Las posibles restricciones a la transmisión de valores.
- La estructura del Consejo, informando acerca de su organización, comisiones, clases de consejeros y sus relaciones con los accionistas así como el sistema de retribución.
- Las operaciones vinculadas de la sociedad con accionistas y administradores.

³⁹ Este Código es conocido en círculos empresariales como “Código Conthe” ya que se promulgó bajo la presidencia de Don Manuel Conthe como Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Sin embargo, a diferencia de sus predecesores, éste Código es más conocido bajo su denominación original que por el apellido que suele acompañar a estos informes.

⁴⁰ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 751

- El control del riesgo.
- El funcionamiento de la Junta.
- El grado de seguimiento de las recomendaciones.
- Y finalmente, la descripción de los sistemas internos de control.

La redacción corresponde al Consejo, y se entiende indelegable sin que sea necesaria su aprobación por la Junta General⁴¹.

⁴¹ SANCHEZ CALERO, F.: «Informe anual de gobierno corporativo» en AAVV: *“Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas”*, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006. Pág. 1471

CAPÍTULO II

EL NOMBRAMIENTO DE CONSEJEROS

1. CUESTIONES ACERCA DE LA JUNTA GENERAL

No cabe duda que en un tipo de sociedades como las cotizadas, la independencia del órgano de administración con respecto de la Junta General, se manifiesta de manera habitual en la gestión diaria sin perjuicio del pertinente control, pese a que el propio Consejo asuma la labor de vigilancia de sus propios actos. Sin embargo, ello no impide que la Junta mantenga alguna de sus facultades indelegables ni que tenga una participación activa en la vida social, tal vez no de una manera continuada como sí sucedería en el caso de las denominadas sociedades cerradas, pero sí a los efectos de órgano vigilante de la sociedad en aras del cumplimiento del objeto social.

Es por ello que las disposiciones de las diferentes normas de Gobierno Corporativo han ido paulatinamente dotando a la Junta de numerosas referencias exclusivas que han fomentado su reactivación como órgano social soberano⁴².

Muchas de esas normas corporativas acerca de la Junta se han referido tanto al funcionamiento interno como a los derechos de los accionistas, en buena medida referidos al derecho de información que la Ley les reconoce en el 93.d LSC, sin perjuicio de las facultades que corresponden a la propia Junta. Y ese es el caso del nombramiento de los integrantes del órgano de administración, que no obstante, en el caso de las sociedades cotizadas, conllevará algunas especialidades.

No hay que olvidar que alguna de las cuestiones más problemáticas en torno al análisis del Gobierno Corporativo, nacen en el seno de la Junta General, tales como el conflicto de intereses o el necesario equilibrio de consejeros cuya importante parte la representan aquellos cuyo poder emana de un núcleo accionarial. Por tanto, tiene especial importancia abordar la cuestión de los consejeros de las sociedades cotizadas también desde la perspectiva de la Junta, como órgano que tiene atribuido el papel de designación de los mismos.

⁴² FERNANDEZ TORRES, I.: *“La reactivación de la Junta General en el Código Unificado de Gobierno Corporativo: Aproximación a las competencias implícitas”*. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2007/11.

2. EL NOMBRAMIENTO DE CONSEJEROS POR LA JUNTA

A) La regla general de competencia

De manera casi exclusiva, el 160 LSC determina que es competencia de la Junta General el *“nombramiento y separación de los administradores, de los liquidadores y, en su caso, de los auditores de cuentas, así como el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra cualquiera de ellos”*.

Cabe advertir que pese a que no se mencione de forma expresa en la Ley, es igualmente competencia exclusiva de la Junta la determinación del modo de organizar la administración ya sea mediante administrador único, varios administradores que actúen de forma solidaria o conjunta, o bien mediante Consejo de Administración. Esta competencia implícita se manifiesta en el propio 160 LSC, tanto en el nombramiento de administradores como en la facultad de la Junta para la modificación de los Estatutos Sociales, ya que a diferencia de lo que sucede en las sociedades de responsabilidad limitada, en las anónimas entendemos que debe constar en los estatutos el modo concreto de organizar la administración, con independencia de que sea la Junta la que determine el número de consejeros⁴³.

Dicho lo cual, es por tanto competencia de la Junta General el nombramiento de administradores, sea cual sea la forma en que el órgano se haya organizado.

La cuestión tiene un alcance significativo para el caso de un órgano de administración organizado en la forma de Consejo, y más aún cuando se trata de sociedades anónimas, cuyas particularidades suponen una excepción a la regla general de nombramiento. Tal es el caso que aun fuera de la figura de Consejo, en una sociedad anónima con dos administradores, éstos habrán de actuar conjuntamente (210.2 LSC) como figura asimilable al poder de representación del Consejo.

Hay que tener en cuenta que la naturaleza propia de las sociedades anónimas nos invita a la posibilidad de pensar en una mayor pluralidad accionarial, sin olvidar no obstante a las denominadas sociedades anónimas cerradas⁴⁴, distinción que no se hace necesaria al hablar de las cotizadas. Pero sin llegar a tal extremo, las sociedades anónimas abiertas entendiendo las mismas como aquellas con una amplitud de accionistas y total y libre transmisibilidad de acciones, tendrán en el seno de su Junta

⁴³ GALLEGO SANCHEZ, E.: «Artículo 211» en AAVV (dir. ROJO FERNANDEZ-RIO, A. y BELTRAN SANCHEZ, E.) *“Comentario de la Ley de Sociedades de Capital”*. Ed. Thomson-Reuters, Madrid. Pág. 1499

⁴⁴ SANCHEZ CALERO, F.: *“Los Administradores...”* cit. Pág. 738

una confluencia no sólo de intereses particulares, que en ningún caso podrán solapar al interés social, sino también unas perspectivas diferentes en torno al modo idóneo de conducir el negocio empresarial. De esta manera, lo que parece más razonable será organizar la administración en la forma de Consejo. El problema de esta medida, y que se traslada de forma idéntica a las sociedades cotizadas, es el choque de intereses que se da en el seno del Consejo, toda vez que los consejeros pasarían a ser representantes de los accionistas. Hay que advertir que en este caso estaríamos hablando de “trasladar la discusión” de la Junta hacia el órgano de gestión diaria.

Por tanto, la facultad de la Junta para el nombramiento de administradores, y por tanto de consejeros, representa de una manera casi superficial el papel de la Junta como órgano decisorio de quién debe dirigir la empresa. Pero de una manera más profunda, se corresponde con la confluencia de voluntades que presumiblemente existirá en el caso de las sociedades anónimas abiertas. De la misma manera, sucede para el caso del cese, por el cual los administradores pueden ser cesados del cargo *ad nutum* (223 LSC). Bien es cierto que la consideración “en cualquier momento” ha de entenderse únicamente en el seno de la celebración de una Junta General, y no al acto unilateral del socio o socios mayoritarios.

Acudiendo al nombramiento de consejeros en sede de cotizadas, hay que decir que la práctica⁴⁵ demuestra que el sistema de elección por nombramiento directo en Junta no suele darse en el seno de la reunión de accionistas, sino que es más propio acudir a los nombramientos especiales que veremos a continuación. De igual manera, sucede para el caso del cese del administrador por dimisión, puesto que de no cubrirse la vacante o vacantes del Consejo sin llegar al mínimo estatutario, hablaríamos de acefalía del órgano de administración.

B) Referencia a la acefalía del órgano de administración

Hemos de entender acefalía en su sentido literal, que viene a decir “sin cabeza”. Se refiere a la situación por la cual ha dejado de existir un órgano de administración en la sociedad, sea por cese, muerte o dimisión, cualquiera que sea la forma que éste haya adoptado. La propia LSC en su artículo 171 se refiere a esta situación como “casos

⁴⁵ Al respecto, el interesante estudio SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J. / FERNANDEZ TORRES, I. / FUENTES NAHARRO, M.: “*La Junta General en las Sociedades Cotizadas. (Algunas referencias empíricas sobre sus aspectos principales)*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2006/4, nos muestra la práctica de las sociedades cotizadas en cuanto al funcionamiento de la Junta, tomando como base las integrantes del IBEX 35, lo cual nos da una idea muy aproximada del funcionamiento de las grandes compañías españolas.

especiales” para lo cual la Ley faculta a cualquier socio a solicitar del Juez de lo Mercantil la convocatoria de la Junta.

Sin embargo, hemos de ir más allá, puesto que el hecho de la no existencia de órgano de administración, implica una serie de circunstancias de especial atención. En primer lugar, porque de acuerdo al artículo 363 LSC, la paralización de los órganos sociales es causa de disolución de la sociedad. Por tanto, hemos de preguntarnos cuál es el motivo de la no existencia de administrador, sobre todo a efectos de responsabilidad frente a terceros. Por ello, distinguimos tres motivos por los que un administrador o varios, dejan de ejercer tales funciones: cese, dimisión o muerte.

1. Por cese del administrador.

Es competencia de la junta la de nombrar y cesar libremente al administrador sin necesidad de que ese extremo conste en el orden del día.

Debe entenderse por tanto, que los socios, en la misma junta en la que cesan al administrador nombrarán a otro administrador, y desde ese momento, éste va a continuar con el ejercicio de tales facultades. Carecería de lógica que los socios cesen en junta al administrador único y no nombren a otro, incurriendo en causa de disolución, por lo que la responsabilidad desde ese momento por los perjuicios de la acefalía ya no serían del administrador cesado. Sin embargo, aun dándose este caso, la Ley contempla que cualquier socio pueda instar la convocatoria judicial.

Podemos encontrar otro caso, y es el cese por tiempo. Es decir, que se haya llegado al límite temporal en el cargo de administrador antes de la celebración de la junta que renueve el cargo o nombre uno nuevo. La jurisprudencia ha entendido que pese a estar “fuera de tiempo” será válida la convocatoria por parte del administrador cuyo cargo ha caducado, en aras del correcto funcionamiento social. Así lo indica, entre otras, la STS de 27 de octubre de 1997.

2. Por muerte del administrador.

En este caso, no hay más salida que la convocatoria judicial. No hay cese alguno, por lo que el socio o socios interesados deberán solicitar del Juez la convocatoria de una Junta para nombrar un nuevo administrador y continuar así con la actividad social.

3. Por dimisión del administrador.

Nada impide que el administrador pueda dimitir de su cargo en cualquier momento, ya que no está sujeto a ningún tipo de compromiso de permanencia, y su dimisión puede efectuarse sin preaviso. Ahora bien, el administrador en el ejercicio de su cargo tiene una serie de obligaciones, que comienzan con la del “deber de actuar diligentemente”. No cabría considerar diligente el de dejar a la sociedad carente de órgano de administración, toda vez que como hemos visto incurriría en causa de disolución, y las obligaciones del administrador van más allá que en la efectividad temporal de su cargo.

En este sentido es cuando hablaríamos de alteración en una posible responsabilidad, que en este caso sería del administrador, puesto que éste, conocedor de que él solo puede convocar una junta para que ésta nombre un nuevo administrador, no puede ni debe dejar a la sociedad carente del órgano social de gestión y representación. Por supuesto que esta situación no impide que cualquier socio pueda ejercer la facultad que le da la Ley de solicitar al Juez de lo Mercantil la convocatoria de una junta de socios. Sin embargo, según parte de la doctrina⁴⁶ que como último acto diligente, el administrador que dimite, debe de a la vez convocar una junta general de socios en donde conste como orden del día su renuncia al cargo y el nombramiento de un nuevo administrador. Si en dicha junta los socios no nombran otro administrador, ya no será entonces responsabilidad del saliente la causa de disolución o las obligaciones frente a terceros.

Por otro lado, hay que decir que la RDGRN de 4 de junio de 1998 (RJ 1998, 2069) declara válida la convocatoria de una junta general realizada por administradores que han aceptado el cargo aunque su nombramiento aún no ha sido inscrito⁴⁷.

⁴⁶ ESPIN GUTIERREZ, C.: «La convocatoria judicial de la Junta General de accionistas ante la acefalía del órgano de administración» en RODRIGUEZ ARTIGAS, F. y otros “*La junta general de las sociedades de capital*”. Academia Matritense del Notariado. Colegio Notarial de Madrid. Madrid, 2009. Pág. 161.

⁴⁷ BOQUERA MATARREDONA, J.: “*La Junta General de las Sociedades Capitalistas*”, en Colección Derecho de Sociedades, Editorial Aranzadi. 2008. Pág. 64.

3. NOMBRAMIENTOS ESPECIALES

La LSC contempla dos posibilidades que se configuran como una excepción a la regla general del nombramiento de administradores por la Junta, y son el sistema de representación proporcional así como el de cooptación.

Es importante advertir que ambos sistemas de excepción pueden darse únicamente cuando hablamos de sociedades anónimas que han organizado su administración en la forma de Consejo, dado lo cual excluimos de dicha posibilidad a sociedades de responsabilidad limitada⁴⁸ en general, y a las anónimas con administrador único o varios. Lo cierto es que dentro de la importancia que ambos puedan tener, es objeto de estudio su especial utilidad, ya que mientras en un caso se refiere a un instrumento de defensa de la minoría, en otro trata de evitar la paralización del órgano.

Lo que es importante es que ambos sistemas caben para el caso de las sociedades cotizadas, para lo cual debemos de estudiar tanto su régimen jurídico como su posible aplicación a esta clase de compañías.

A) El sistema de representación proporcional

1. Concepto.

Pese a que se configure como una excepción a la norma general de nombramiento de administradores por parte de la Junta, lo cierto es que el sistema de representación proporcional es un mecanismo de elección de consejeros de una sociedad anónima que se manifiesta en el seno de una junta cuyo derecho es ejercitado por accionistas. En cualquier caso, previamente debemos delimitar su concepto.

El sistema de representación proporcional, regulado en el 243 LSC y desarrollado por el Real Decreto 821/1994, de 17 de mayo, y que no ha sido derogado junto a la anterior LSA, es el derecho que tiene un accionista a nombrar un consejero en base a su participación en el capital social.

Partiendo de la premisa de que es necesario que deba existir un Consejo como forma de organizar la administración de la sociedad, para ejercitar el derecho debe dividirse el número de consejeros entre las acciones que conforman el capital social,

⁴⁸ Bien es cierto que la doctrina jurisprudencial no ha mostrado impedimentos a que los Estatutos de una sociedad limitada, prevean la posibilidad del nombramiento mediante “representación proporcional” según STS de 6 de marzo de 2009, posibilidad no obstante, que en ningún caso se contemplaría para la cooptación.

pudiendo el accionista ejercitar su derecho si el número de las acciones que posee es igual o superior al resultado de la división.

2. *Significación.*

Su origen se encuentra en la Ley de Sociedades Anónimas de 1951⁴⁹ como un mecanismo de defensa de la minoría social, lo cual no quedó exento de críticas como las del profesor Garrigues⁵⁰ que mantenía que la medida fomentaba las luchas internas, lo cual en cierto modo adquiere sentido toda vez que a menudo resulta problemático delimitar el concepto del interés social, que si bien se define como el interés de todos los socios en su conjunto, a buen seguro que cada uno de éstos tendrán su propio concepto de interés, que al final acabará coincidiendo casi por imposición con el del grupo mayoritario. Pero ese es precisamente el objetivo del sistema de representación proporcional, el de permitir representar intereses diversos al mayoritario, hablando en términos accionariales⁵¹.

3. *Proceso.*

El primer supuesto para el ejercicio del derecho es que debe existir una vacante en el Consejo de Administración. Esta cualidad representa un límite al propio ejercicio, puesto que la agrupación de acciones, que puede realizarse en cualquier momento, podría conllevar el cese de un consejero nombrado por la Junta a favor del representante del grupo accionarial que ha ejercitado el derecho, lo cual acabaría siendo un abuso de la minoría. Por tanto, la vacante es el primer requisito imprescindible para el ejercicio del derecho.

En segundo lugar, ha de realizarse en el seno de la celebración de una Junta General de socios, para lo cual, el accionista o grupo accionarial deberá notificarlo hasta cinco días antes de la Junta (artículo 4 del RD 821/1994).

Es especialmente relevante que, en el caso de existir más vacantes, el grupo que ha ejercido el derecho de representación proporcional no podrá votar en el

⁴⁹ El sistema tuvo un precedente en la Ley de 24 de noviembre de 1939 sobre “Ordenación y defensa de la industria y la producción nacional” que limitaba hasta el 25 % del capital la participación extranjera. En cualquier caso, se trata de un sistema único en España, en MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración de las sociedades cotizadas» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “*La Sociedad Cotizada*”, Ed. Marcial Pons, Madrid. Pág. 274.

⁵⁰ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 542.

⁵¹ SALELLES CLIMENT, J.R.: «Artículo 243» en AAVV (dir. ROJO FERNANDEZ-RIO, A. y BELTRAN SANCHEZ, E.) “*Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*”. Ed. Thomson-Reuters, Madrid. Pág. 1743

nombramiento del resto de consejeros, lo cual pensamos que dicho límite se ajusta a evitar un abuso de la minoría en el nombramiento de consejeros.

4. Ejercicio de voto.

El ejercicio del derecho está directamente relacionado con el derecho de voto, ya que las acciones sin voto, las del accionista moroso o las acciones en cartera no podrán hacer uso del sistema de representación proporcional⁵². En cualquier caso, se vincula a la agrupación puesto que lo que es especialmente relevante no es el número de accionistas que se agrupan, sino el número de acciones con derecho a voto que concurren.

Hay que tener en cuenta no obstante la manifestación del derecho y su alcance, porque, sin perjuicio de su regulación específica estatutaria, habría que determinar qué ocurre con la vacante anticipada (por ejemplo por dimisión) del consejero nombrado proporcionalmente, y si se ha modificado el mapa accionarial no sólo de la sociedad en general, sino de la propia agrupación⁵³.

5. Obligaciones del nuevo consejero.

Menos problemático resulta dotar al consejero nombrado proporcionalmente de las mismas obligaciones establecidas para el resto de consejeros. Por tanto, tendrá los mismos deberes de lealtad a la sociedad⁵⁴, debiendo de tutelar los intereses sociales y no los del grupo que le nombró⁵⁵.

6. Marco habitual del sistema.

Algunos estudios empíricos⁵⁶ nos muestran que dicho sistema no suele darse en sociedades anónimas abiertas o cotizadas dada la dificultad que entrañaría para sus

⁵² SALELLES CLIMENT, J.R.: «Artículo 243» en AAVV (dir. ROJO FERNANDEZ-RIO, A. y BELTRAN SANCHEZ, E.) *“Comentario de la Ley de Sociedades de Capital”*. Ed. Thomson-Reuters, Madrid. Pág. 1747

⁵³ Respecto de esta situación, el profesor Sánchez Calero sostiene que ante la vacante anticipada del consejero nombrado proporcionalmente, correspondería al mismo grupo que lo designó, nombrar a otro consejero en su lugar, a lo que entendemos que como se ha dicho, habría que advertir de posibles cambios en la estructura accionarial tanto de la sociedad como del conjunto de acciones agrupadas, así como el número de consejeros con vistas a que siga siendo posible aplicar la regla matemática de la proporcionalidad. Su opinión, en SANCHEZ CALERO, F.: *“Los Administradores...”* cit. Pág. 561.

⁵⁴ SALELLES CLIMENT, J.R.: «Artículo 243» en *“Comentario...”* cit. Pág. 1750.

⁵⁵ SANCHEZ CALERO, F.: *“Los Administradores...”* cit. Pág. 546

⁵⁶ SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J. / FERNANDEZ TORRES, I. / FUENTES NAHARRO, M.: *“La Junta General en las Sociedades Cotizadas. (Algunas referencias empíricas sobre sus aspectos principales)”*. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2006/4.

accionistas la agrupación, donde la dispersión resulta problemática a los efectos del consorcio accionarial⁵⁷, sino que por el contrario, es en las llamadas sociedades cerradas las que sí tienen la experiencia de la utilización de este sistema debido a la unión de la relación entre acción y gestión⁵⁸.

Sin embargo, pese a que este sistema no sea habitual en sociedades cotizadas, lo cierto es que encontramos algún paralelismo entre la figura del consejero nombrado proporcionalmente y la del consejero dominical de las cotizadas que, salvando las distancias, trata de que se respeten los derechos de todos los accionistas, especialmente de un grupo, mientras que el consejero nombrado proporcionalmente, con los deberes y obligaciones de un consejero más, tratará presumiblemente de tutelar ciertos derechos de la minoría. Otra cuestión diferente sería vincularlo a la figura del consejero independiente, como miembro vigilante de que la acción empresarial respete el interés social y a los grupos de interés. En cierto modo el consejero nombrado proporcionalmente buscaría un contrapeso a la mayoría, pero éstas figuras no son asemejables toda vez que uno representa a los accionistas, mientras que el independiente se configura con un estatuto autónomo.

7. Problemas.

En primer lugar, y en conexión con lo que acabamos de decir, semánticamente hablar de “representación” invita a considerar al consejero nombrado proporcionalmente como un representante de un grupo de accionistas y no como un consejero en sí, aunque lo cierto es que la norma trata de resolverlo dotándole de las mismas obligaciones que al resto de consejeros.

Lo que a menudo es inevitable es el contrapeso que puede ejercer la Junta (en este caso, los socios mayoritarios) para hacer frente al derecho de representación proporcional, y son:

a. Cese del consejero por la Junta. Una vez nombrado el consejero proporcionalmente, la Junta General, en ejercicio de las funciones, acuerda el cese *ad nutum* de dicho consejero.

b. Reducción del número de consejeros. En una SA cuyos estatutos facultan a la Junta para la determinación del número concreto de consejeros, y que acaba de nombrar un consejero por el sistema de representación proporcional,

⁵⁷ SALELLES CLIMENT, J.R.: «Artículo 243» en “Comentario...” cit. Pág. 1743.

⁵⁸ SANCHEZ CALERO, F.: “Los Administradores...” cit. Pág. 546

acuerda reducir el número de consejeros, por lo que la agrupación podría ya no alcanzar el número de acciones resultante de la división entre el número de miembros del Consejo.

c. Modificación de la forma de estructurar el órgano de administración. Este supuesto ya de por sí anula la posibilidad de ejercitar la representación proporcional al no existir Consejo. Sin embargo, resultaría más difícil de ser realizado por la mayoría en el mismo acto, dado que la modificación de la forma de estructurar el órgano de administración en una sociedad anónima, requiere igualmente una modificación estatutaria, lo que a los efectos de la convocatoria de la Junta, se anunciaría con una antelación mayor (treinta días) a la notificación del ejercicio de la representación proporcional, cuya antelación es de cinco días anteriores a la Junta.

De cualquier manera, cabe plantear si cada caso supondría minar el derecho de la minoría, ya que la posibilidad de que la Junta anule el derecho de representación proporcional, anularía el sentido de la norma⁵⁹.

B) El sistema de cooptación

1. Concepto.

Se trata del mecanismo por el cual al existir una vacante en el Consejo de Administración, el propio Consejo nombra de entre los accionistas a la persona que ostentará el cargo hasta la celebración de la próxima Junta, la cual podrá confirmar el nombramiento o revocarlo. Por tanto, el ejercicio de la cooptación debe efectuarse con la existencia de tres requisitos imprescindibles: una vacante, en un Consejo, y de una SA. Hay que decir con respecto a la vacante, que han de darse dos circunstancias, y es que previamente la vacante haya sido cubierta (lo que imposibilita la cooptación en el acuerdo de ampliar el número de consejeros) y que dicha vacante suceda de forma anticipada y no por cargo caducado, ya que para este caso deberá de convocarse una Junta a tales efectos.

Estos dos últimos requisitos se basan en limitar el nombramiento por parte del Consejo. No hay que olvidar que estamos hablando de una excepción a la norma general de la facultad del nombramiento de consejeros, que corresponde a la Junta. Por tanto, el caso de vacante previamente no cubierta y de cargo caducado, retorna la competencia

⁵⁹ SANCHEZ CALERO, F.: “Los Administradores...” cit. Pág. 558.

exclusiva de nombramiento a la Junta, lo que se justifica en que el Consejo no abuse de la cooptación, y así todos los socios puedan participar en los nombramientos.

2. *Fundamento.*

Hay que partir de la base de la teórica temporalidad del cargo de consejero nombrado por cooptación. Decimos teórica porque, pese a que su nombramiento, que produce plenos efectos, se supedita a la posterior ratificación de la Junta General, rara vez ésta revoca la decisión del Consejo. Por tanto, pese a que al final acabe siendo definitivo, la cooptación es un sistema de nombramiento con plena eficacia pero con una significación temporal⁶⁰.

Su origen parece encontrarse en la práctica estatutaria que buscaba la continuidad de la vida societaria, o dicho de otra manera, que no se frenaran las actuaciones tendentes a la consecución del objeto social. Y ese ánimo de continuidad es precisamente el fundamento que busca el legislador, manifestando el interés de la Ley en que el Consejo pueda funcionar de manera completa⁶¹.

En cualquier caso, su práctica es, al contrario que la representación proporcional, más propio de grandes sociedades, donde las dificultades de convocar habitualmente una Junta se multiplican, y que en el caso de vacante anticipada en el Consejo, la cooptación a los efectos de operatividad se configura como un sistema recurrente y muy utilizado en la práctica⁶².

3. *El acuerdo de cooptación.*

Debe acordarse en el seno del Consejo, en principio pensamos que por acuerdo de la mayoría de la totalidad de sus miembros. Ello resulta al plantearnos la posibilidad de que la cooptación la ejerza una comisión ejecutiva o el consejero delegado. Sin embargo, siguiendo al profesor Sánchez Calero⁶³ entendemos que se trata de una facultad indelegable por dos motivos: en primer lugar se trata de una competencia especial y puntual que supone la excepción a la facultad de la Junta en el nombramiento

⁶⁰ ROJO FERNANDEZ-RIO, A.: «Artículo 244» en AAVV (dir. ROJO FERNANDEZ-RIO, A. y BELTRAN SANCHEZ, E.) *“Comentario de la Ley de Sociedades de Capital”*. Ed. Thomson-Reuters, Madrid. Pág. 1762.

⁶¹ SANCHEZ CALERO, F.: *“Los Administradores...” cit.* Pág. 570.

⁶² SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J. / FERNANDEZ TORRES, I. / FUENTES NAHARRO, M.: *“La Junta General en las Sociedades Cotizadas. (Algunas referencias empíricas sobre sus aspectos principales)”*. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2006/4. Pág. 48.

⁶³ SANCHEZ CALERO, F.: *“Los Administradores...” cit.* Pág. 580.

de consejeros, por lo que dada la excepcionalidad de la medida, y en paralelo a la que sería el acuerdo conjunto de la Junta, es más propio pensar en que debe resultar por acuerdo de todo el Consejo. Y en segundo lugar, porque dado que es el Consejo quien debe de completar su constitución, no podría delegar una decisión que afectaría a la totalidad del órgano social.

Hay que incidir no obstante en el carácter facultativo y no obligatorio de la cooptación⁶⁴ lo que retornaría a la Junta la facultad exclusiva de nombramiento de consejeros, aunque no obstante, de no ejercer la cooptación, sí obligaría al Consejo a la convocatoria de la pertinente Junta. No obstante, el ejercicio de la facultad del Consejo de ejercitar la cooptación no se agota por su propio uso⁶⁵.

En cuanto al acuerdo del Consejo para el ejercicio de la cooptación, entendemos que será mediante mayoría absoluta de sus miembros, sin perjuicio de que los Estatutos amplíen dicho porcentaje. Una vez nombrado el consejero, las formalidades de su aceptación e inscripción serán las mismas que para el resto de administradores.

4. Condición del nuevo consejero.

La cualidad principal e imperativa que debe reunir el nuevo consejero es la de ser accionista de la sociedad. En primer lugar, entendemos que debe reunir tal cualidad de forma continuada desde el momento del acuerdo de cooptación, pero plantearía más dudas si debe reunir la condición de accionista hasta la consiguiente ratificación posterior por la Junta General. El carácter de accionista en el momento del acuerdo, nombramiento y aceptación resulta por imperativo legal, al señalar la Ley de Sociedades de Capital que la elección será “*entre los accionistas*” entendiéndose por tales a los que ostentan dicha condición en el momento de la cooptación. Cuestión diferente plantea de si debe serlo al momento de la Junta. En este caso entendemos que el espíritu de la Ley, al considerar que la vacante debe ser ocupada por un accionista, se referirá incluso hasta la celebración de la siguiente Junta. Sin embargo, nada impide que el nuevo consejero transmita íntegramente sus acciones, perdiendo por tanto la condición de accionista, y a mayor abundamiento, de suceder así, el Consejo no tendrá potestad de cesar al consejero nombrado por cooptación (ni a cualquier otra) porque ya no sea accionista, puesto que el cese es competencia exclusiva e indelegable de la Junta. Por otro lado,

⁶⁴ ROJO FERNANDEZ-RIO, A.: «Artículo 244» en AAVV (dir. ROJO FERNANDEZ-RIO, A. y BELTRAN SANCHEZ, E.) “*Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*”. Ed. Thomson-Reuters, Madrid. Pág. 1757

⁶⁵ ROJO FERNANDEZ-RIO, A.: «Artículo 244» en “*Comentario...*”. cit. Pág. 1758.

tampoco cabe la posibilidad de que el nombramiento por cooptación se produzca a condición de no transmitir su paquete accionarial, puesto que iría contra las reglas del nombramiento de administradores, que no están sujetas a la condición de un determinado hecho, y mucho menos de carácter negativo.

Por tanto consideramos que para la designación por parte del Consejo de un nuevo consejero por el sistema de cooptación, deberá elegir de entre los accionistas (entendemos que con irrelevancia de si es persona física o jurídica) que ostenten dicha condición en el momento del nombramiento y aceptación.

5. Problemas.

Según la experiencia, en principio no pueden existir límites estatutarios a la cooptación tal y como manifiestan diferentes RRDGRN⁶⁶ lo cual chocaría al permitir elevar el porcentaje de la mayoría necesaria para el acuerdo del Consejo. Sin embargo, cabría la posibilidad de plantearse la idoneidad de establecer ciertos requisitos que en opinión de parte de la doctrina pueden establecerse, tales como el reforzamiento del quórum, que el accionista deba tener un mínimo de acciones para su designación, o que tenga una determinada antigüedad en la sociedad⁶⁷. Trasladando el caso a las grandes sociedades, nos parece que la posibilidad de establecer algunos de los requisitos propuestos por la doctrina resultaría beneficiosa, toda vez que se trate de un accionista que cuanto menos, conozca en cierto modo el objeto social y por tanto su compromiso para con la sociedad se le pueda presumir mayor que en otros casos, lo que ciertamente podría suceder en caso de accionistas con una determinada antigüedad o número de acciones.

La cuestión es que al ser comúnmente utilizado en grandes sociedades (y raramente revocado por la Junta) acaba resultando al final una competencia asignada al propio Consejo, por lo que acaban decidiendo los grupos mayoritarios. Por otro lado, a los efectos del equilibrio de consejeros en una sociedad cotizada, el nombramiento de un accionista tendrá como mínimo la consideración de consejero dominical.

⁶⁶ 18 de junio de 1979 (RJ 1979, 2595), 20 de diciembre de 1990 (RJ 1990, 10492), 4 de junio de 1999 (RJ 1999, 4194), 12 de abril de 2002 (RJ 2002, 8096).

⁶⁷ MARTINEZ SANZ, F.: *“Provisión de vacantes en el consejo de administración de la sociedad anónima”*. Ed. Aranzadi, Madrid 2007. Pág. 413 y SANCHEZ CALERO, F.: *“Los Administradores...”* cit. Pág. 575.

4. LA JUNTA GENERAL EN EL GOBIERNO CORPORATIVO.

A) El papel de la Junta en el Gobierno Corporativo y sus particularidades

1. Cuestiones previas.

Uno de los problemas de mayor relevancia en el Gobierno Corporativo es la relación entre propietarios y gestores, en cuanto a la consecución del interés social. Se trata por tanto de establecer la correlación de los intereses presentes, facilitando así la maximización de los recursos hacia el interés social⁶⁸.

No hay que olvidar que la Junta General es el órgano social supremo, y como tal, tiene la facultad y potestad de nombrar y cesar a los administradores. Sin embargo, en una sociedad cotizada, la dispersión del accionariado dificulta un control más directo. En concreto, de las empresas del IBEX-35 se deduce que común a ellas, la mitad de sus acciones forman parte del denominado capital flotante⁶⁹. Es por ello por lo que los accionistas, debido a su dispersión y pluralidad, se encuentran con problemas como la posible coordinación entre ellos, con vistas a un posible y mejor ejercicio de la supervisión, así como la falta de información necesaria para el efectivo control. Este problema se reduce en aquellas sociedades que cuentan con accionistas de control, reduciéndose la distancia entre propiedad y vigilancia, generando no obstante otro de diferente índole, y es el referente a las antagónicas luchas entre mayoritarios y minoritarios. Ese es por tanto el *handicap* al que se enfrenta un accionista minoritario con vistas a ejercer una función de supervisión: la dificultad de organizarse junto a otros accionistas.

Fruto de la dispersión del accionariado y la dificultad que por tanto entraña la vigilancia de los actos del órgano gestor, se ha propiciado que paulatinamente sea el propio Consejo quien asuma una función de propia supervisión, manifestado de forma expresa a través del sistema dualista, lo cual ha provocado irremediabilmente una cierta pérdida de poder y trascendencia de la Junta General en las sociedades cotizadas.

⁶⁸ VIVES RUIZ, F.: «Junta general y delegaciones de voto» en “*Gobierno Corporativo*”.Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 191.

⁶⁹ El dato se extrae del Informe Anual de Gobierno Corporativo de las sociedades del IBEX-35 correspondiente a 2011, que ha publicado la Comisión Nacional del Mercado de Valores, donde sitúa el capital flotante en el 50,7 % frente al 47,7 % del ejercicio anterior. La autocartera se situó en el 2 % en el año 2011.

2. La Junta General en los códigos de conducta.

Inicialmente, el primer código en España del *Corporate Governance* ya puso en duda el papel de la Junta y de su “*efectividad de las políticas encaminadas a reactivar la Junta General estimulando la participación de los accionistas*”, cuyo contrapeso se manifestaba especialmente en la presencia de los consejeros dominicales e independientes⁷⁰. Tal y como señala el Informe Olivencia y regulaciones normativas aparte, el problema de la junta radica en cuestiones estructurales que impiden dotarla de mayor efectividad, por lo que así se manifiesta la asunción por parte del Consejo de la propia supervisión⁷¹ afirmando que “*el movimiento de reforma en que se inserta este Informe, orientado a impulsar el Consejo como órgano de supervisión, tiene su origen en la constatación de la escasa eficacia disciplinar de la Junta General.*”

Posteriormente, y siguiendo al Informe Winter, el Informe Aldama se propuso “*la potenciación del papel de la Junta General de accionistas como órgano de decisión y control básico para la vida de la sociedad y tutela de los intereses de los accionistas*” Volviendo a situar a la Junta en el centro del debate sobre la configuración del control del poder societario⁷².

Dicha potenciación se manifestó en primer lugar estableciendo la obligatoriedad del Reglamento de la junta General. Igualmente, se da un impulso a la transparencia e información societaria a través del portal corporativo para acceso del accionista⁷³ así como en la necesaria publicidad de los llamados pactos parasociales, y algunas limitaciones a los derechos de voto. Algunas de estas disposiciones fueron igualmente recogidas en la normativa societaria y en la Ley de Transparencia, así como en la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles⁷⁴.

⁷⁰ VIVES RUIZ, F.: «Junta general y delegaciones de voto» en “*Gobierno Corporativo*”.Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 192.

⁷¹ GARCIA DE ENTERRIA, J.: «La Junta General. El Reglamento de la Junta General» en “*Régimen jurídico español de la sociedad cotizada*”. Ed. Comares, Granada 2006. Pág. 108.

⁷² ALONSO LEDESMA, C.: «El papel de la junta general en el gobierno corporativo de las sociedades de capital» en AAVV: “*El gobierno de las sociedades cotizadas*” (coord. por ESTEBAN VELASCO, G.) Ed. Marcial Pons, Madrid, 1999, GARCIA DE ENTERRIA, J.: «La Junta General. El Reglamento de la Junta General» en “*Régimen jurídico español de la sociedad cotizada*”. Ed. Comares, Granada 2006. Pág. 106, EMPARANZA SOBEJANO, A.: «El reglamento de la Junta de accionistas tras la nueva Ley 26/2003, de 17 de julio, de transparencia de las sociedades cotizadas» en “*Revista Derecho de Sociedades*” num. 21, 2003, Pág. 149, y FERNANDEZ DEL POZO, L.: «El reglamento de la Junta general en la Ley de transparencia de las sociedades anónimas cotizadas (art. 113 LMV)» en “*Revista de Derecho Bancario y Bursátil*” num. 93, 2004, Pág. 64

⁷³ MORALES, J. / SANCHEZ SOLE, S.: «La junta general. El reglamento de la junta general» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “*La Sociedad Cotizada*”, Ed. Marcial Pons, Madrid. Pág. 218.

⁷⁴ GARCIA DE ENTERRIA, J.: «La Junta General. El Reglamento de la Junta General» en “*Régimen jurídico español de la sociedad cotizada*”. Ed. Comares, Granada 2006. Pág. 106.

Y llegados al Código Unificado de Buen Gobierno, en opinión de algunos autores parece que se vuelve al escepticismo sobre el papel de la Junta⁷⁵, y lo cierto es que no se duda de la pérdida de poder de la Junta en algunas de sus competencias⁷⁶. Lo que sí parece que impulsa es el establecimiento de las denominadas competencias implícitas de la Junta⁷⁷.

3. Referencia a las competencias de la Junta de las sociedades cotizadas.

Partiendo de la normativa societaria, es competencia exclusiva de la Junta la censura de la gestión social y la aprobación de las cuentas. Igualmente, podemos enunciar la adquisición de bienes a título oneroso⁷⁸, la autorización para la compra de acciones propias, así como el nombramiento y cese de los administradores, y la aprobación de modificaciones estructurales⁷⁹.

Junto a ellas, el CUBG sugiere que para la adopción de determinados acuerdos, se solicite la intervención de la Junta. Son actos que por su importancia, excepcionalidad o gravedad de las posibles consecuencias, no pueden considerarse como propios de la gestión ordinaria de la sociedad⁸⁰, refiriéndose principalmente a las operaciones cuyo efecto equivalga a la liquidación, a la transformación de la sociedad cotizada en *holding* a través de la filialización o incorporación a entidades dependientes de actividades esenciales, o a la adquisición o enajenación de activos esenciales que supongan una modificación del objeto social.

B) El Reglamento de la Junta General

1. Regulación jurídica.

Su imposición surge del Informe Aldama y se incorpora al ordenamiento por la Ley de Transparencia, que añadió un nuevo 113 LMV, hoy recogido en el 512 LSC, aunque apenas ha regulado su contenido. En principio se entiende que podrá regular

⁷⁵ VIVES RUIZ, F.: «Junta general y delegaciones de voto» en “*Gobierno Corporativo*”.Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 193.

⁷⁶ FERNANDEZ TORRES, I.: “*La reactivación...*” cit. Pág. 4 y SANCHEZ CALERO, F.: «El declinar de la Junta y el buen gobierno corporativo» en “*Revista de Derecho Bancario y Bursátil*” num. 104, 2004, Pág. 12.

⁷⁷ FERNANDEZ TORRES, I.: “*La reactivación...*” cit. Pág. 6

⁷⁸ Aquellas realizadas por la sociedad durante los dos primeros años a partir de su constitución, siempre que su importe exceda de la décima parte del capital social.

⁷⁹ VIVES RUIZ, F.: «Junta general y delegaciones de voto» en “*Gobierno Corporativo*”.Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 200.

⁸⁰ FERNANDEZ TORRES, I. “La reactivación de la Junta” E-print UCM, pág. 14

cualquier aspecto de la Junta, salvo aquellas disposiciones reservadas a la Ley o Estatutos.

Lo que pretende es publicitar sus prácticas en materia de Gobierno Corporativo, y ofrecer a sus inversores un juicio fundado de las mismas⁸¹, pero esta función informativa también se dirige hacia los propios accionistas, y así tratar de lograr una participación más activa de éstos. En cualquiera de los casos, no cabe duda que se trata de un instrumento del *Corporate Governance* que fortalece la autorregulación de la Junta General.

En cuanto a sus formalismos, el reglamento ha de ser aprobado por la propia Junta, inscrito en el Registro Mercantil y comunicado a la CNMV. La cuestión es que pese a ser aprobado por la Junta, es lógico pensar que su redacción corresponderá al órgano de administración, lo que nos podría llevar a *malpensar* en la posibilidad que éste se sirva del Reglamento para poder reforzar su posición en la sociedad⁸².

2. Contenido.

El carácter imperativo de contar con un Reglamento contrasta con la escasa regulación de su contenido, lo que se interpreta como una aproximación normativa al Gobierno Corporativo en cuanto a la autorregulación. Tal es la parquedad de la norma, que ésta se limita a señalar en el artículo 512 LSC que podrán ser objeto de regulación “*todas aquellas materias que atañen a la junta general, respetando lo establecido en la ley y los estatutos*” lo que ofrece una gran amplitud de contenidos. En cualquier caso, la práctica nos muestra pocas innovaciones entre unos reglamentos y otros⁸³ refiriéndose principalmente a: convocatoria de la Junta, orden del día, derecho de información, normas de asistencia y representación del accionista⁸⁴.

Parece recomendable que el Reglamento integre diversas provisiones legales y estatutarias, que sin perjuicio de su rango, supondría un único cuerpo normativo de alcance más fácil, lo que vendría a ser un desarrollo más exhaustivo. Más problemático

⁸¹ GARCIA DE ENTERRIA, J.: «La Junta General...» en “*Régimen jurídico*” cit. Pág. 108.

⁸² GARCIA DE ENTERRIA, J.: «La Junta General...» en “*Régimen jurídico*” cit. Pág. 111.

⁸³ EMPARANZA SOBEJANO, A.: «El reglamento de la Junta de accionistas tras la nueva Ley 26/2003, de 17 de julio, de transparencia de las sociedades cotizadas» en “*Revista Derecho de Sociedades*” num. 21, 2003, Pág. 149.

⁸⁴ MORALES, J. / SANCHEZ SOLE, S.: «La junta general. El reglamento de la junta general» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “*La Sociedad Cotizada*”, Ed. Marcial Pons, Madrid. Pág. 240.

resultaría un eventual choque normativo, pero hay que entender que no existen materias reservadas al Reglamento⁸⁵ que por el contrario sí existe en el ámbito estatutario.

3. Eficacia jurídica.

Sin duda, el alcance de su eficacia resulta problemática en cuanto a las diversas posiciones doctrinales que consideran los efectos de un posible incumplimiento del reglamento.

De una parte, su incumplimiento podría generar una falta administrativa si no se hace público⁸⁶, basando la teoría en un incumplimiento para con la CNMV en cuanto a la regulación de Gobierno Corporativo.

Cuestión diferente resulta de determinar si su incumplimiento legitima su impugnación por acuerdo anulable. Frente a una posición de la doctrina⁸⁷ que rechaza la anulabilidad de su infracción por el carácter secundario y subordinado del reglamento a los estatutos, otro sector doctrinal⁸⁸ sí encuentra motivos de anulabilidad.

En nuestra opinión, la anulabilidad o no del Reglamento dependerá del grado de desarrollo estatutario, por cuanto la infracción de una norma contenida en los estatutos ya de por sí supondría su anulabilidad, por lo que ante el Reglamento que reproduzca o desarrolle una disposición estatutaria, su incumplimiento generaría el mismo efecto. Cuestión diferente es la norma reglamentaria autorreguladora que no sea materia reservada a los Estatutos, y que en paralelismo al Reglamento del Consejo, en principio su infracción no tendría consecuencias jurídicas.

5. NOMBRAMIENTO DE CONSEJEROS Y DERECHO DE VOTO

A) Control de la sociedad y nombramiento de consejeros

⁸⁵ GARCIA DE ENTERRIA, J.: «La Junta General...» en *“Régimen jurídico”* cit. Pág. 114.

⁸⁶ EMPARANZA SOBEJANO, A.: «El reglamento de la Junta de accionistas tras la nueva Ley 26/2003, de 17 de julio, de transparencia de las sociedades cotizadas» en *“Revista Derecho de Sociedades”* num. 21, 2003, Pág. 154 y SANCHEZ CALERO, F.: «Observaciones preliminares al Proyecto de Ley de modificación del régimen de las sociedades cotizadas y de las anónimas en general, tras el Informe Aldama» en *“Revista Derecho de Sociedades”* num. 20, 2003. Pág. 34.

⁸⁷ GARCIA DE ENTERRIA, J.: «La Junta General...» en *“Régimen jurídico”* cit. Pág. 121 y MORALES, J. / SANCHEZ SOLE, S.: «La junta general...» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: *“La Sociedad Cotizada”*, Ed. Marcial Pons, Madrid. Pág. 240.

⁸⁸ VIVES RUIZ, F.: «Junta general y delegaciones de voto» en *“Gobierno Corporativo”*.Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 194 y FERNANDEZ DEL POZO, L.: «El reglamento de la Junta general en la Ley de transparencia de las sociedades anónimas cotizadas (art. 113 LMV)» en *“Revista de Derecho Bancario y Bursátil”* num. 93, 2004. Pág. 214.

Dentro de las facultades de la Junta están como hemos visto, el nombramiento y cese de los administradores. Y para el ejercicio de su potestad, debe efectuarse la elección en el seno de la celebración de una Junta General, para lo cual habrán de computarse los votos válidamente emitidos.

Sin embargo, la configuración de la sociedad cotizada presenta algunas características especiales en cuanto al ejercicio del derecho de voto, especialmente lo relevante a las posibles cláusulas estatutarias que limiten el mismo, o las agrupaciones accionariales o pactos parasociales tendentes a la consecución de un mayor peso en la votación para de esta manera tener la facultad de nombrar un mayor número de consejeros.

Al respecto, hay que tener en cuenta el concepto de control efectivo de una sociedad, para lo cual la Ley nos da una respuesta a través del Código de Comercio en la mención que hace a los grupos de sociedades en su artículo 42, el cual establece que *“se presumirá que existe control cuando una sociedad, que se calificará como dominante, se encuentre en relación con otra sociedad, que se calificará como dependiente, en alguna de las siguientes situaciones: posea la mayoría de los derechos de voto, tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración o pueda disponer, en virtud de acuerdos celebrados con terceros, de la mayoría de los derechos de voto”* lo que resumidamente nos lo delimita en tener la mayoría de los derechos de voto y capacidad de nombrar igualmente a la mayoría de los miembros de, en este caso, el Consejo. O dicho de otra forma, controla una sociedad quien sea titular de al menos el 51 % de las acciones con derecho a voto.

Sin embargo, esta regla no opera en el marco de las sociedades cotizadas, toda vez que tanto la Ley del Mercado de Valores en su artículo 60.2, como el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, rebajan el anterior porcentaje, estableciendo el límite del control *“cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 %; o bien, cuando haya alcanzado una participación inferior y designe, en los términos que se establezcan reglamentariamente, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya se hubieran designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad”* porcentaje que será de especial relevancia a los efectos de determinar la obligatoriedad o no de formular una OPA.

Y esa es principalmente la razón de los denominados blindajes estatutarios que limitan el derecho de voto, lo que en algunos casos se ha traducido como “escudo anti-

OPA”, que consiste en limitar a un máximo el número de votos que puede emitir un mismo accionista, lo cual le limitará por consiguiente en la elección del número de consejeros, y lo que en términos de accionariado se puede traducir en una amplia mayoría, no así en el control efectivo de la sociedad. La regulación de estas cláusulas limitativas han sido como veremos más adelante, objeto de numerosas modificaciones legislativas.

B) El derecho de voto

El funcionamiento democrático de la Junta conlleva especial interés dado que sus decisiones son adoptadas por la mayoría de los votos computables y vinculan a toda la sociedad. Pero además de las reglas generales referentes al ejercicio del voto contempladas en la Ley de Sociedades de Capital, así como en las posibles disposiciones estatutarias, el CUBG dedica una pequeña parte al voto en Junta, en concreto a la votación separada de asuntos (Recomendación 5) y al fraccionamiento del voto (Recomendación 6)

La propuesta de la votación separada de asuntos busca precisamente maximizar la eficiencia en los asuntos sometidos a votación, centrandose especialmente sus preocupaciones en el nombramiento de consejeros, así como a la modificación de Estatutos. En el primer caso, el Código trata de ofrecer al accionista la posibilidad de elegir de entre todos los posibles consejeros, sin que le sea impuesta una lista cerrada.

Por otro lado, el fraccionamiento del voto está más referido a la representación del accionista extranjero (o que vive fuera del territorio nacional) que opera a través de intermediarios financieros que actúan como titulares fiduciarios, para lo cual éstos intermediarios puedan votar conforme a las instrucciones del inversor.

Otras cuestiones de gran trascendencia societaria pero de menor relevancia a los efectos del presente estudio, son las determinadas particularidades del derecho de voto, tales como la emisión por medios electrónicos que incorporó el Informe Aldama y desarrolló la LT; las votaciones consultivas, que afectan especialmente a la política de retribuciones de los miembros del consejo de Administración, y a la representación del accionista, tanto en las restricciones como en los requisitos para la designación.

En este último caso, despierta especial interés la representación del accionista otorgada a un administrador, por el que se restringe el derecho de voto de las acciones representadas en aquellos puntos en los que el administrador se encuentre en conflicto de intereses. Se trata de una norma contemplada en la LMV, que introdujo la Ley de

Transparencia, y que hoy se recoge en el artículo 526 LSC. En algunos reglamentos de Junta, se contempla que para estos casos, se sustituya expresamente al administrador en conflicto por un tercero no afectado.

C) Cláusulas limitativas al derecho de voto

Se trata de una interesante cuestión que hasta la fecha ha sido objeto de numerosos cambios normativos. Entendemos por cláusulas limitativas o “blindajes estatutarios” a las medidas de protección que establece una sociedad en sus estatutos para limitar el derecho de voto de un mismo accionista por el que, pese a tener un amplio porcentaje de acciones con derecho a voto, no podrá ejercitar más que hasta un porcentaje establecido, que en las empresas cotizadas españolas suele ser del 10 %⁸⁹. Suelen configurarse como un escudo anti-OPA con el fin de disuadir al posible comprador de la sociedad, haciéndole ver que pese a hacerse con la mayoría de las acciones del capital, su derecho de voto se verá limitado⁹⁰.

Su origen se encuentra en el 105.2 LSA que establecía que los estatutos *“también podrán fijar con carácter general, el número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista o sociedades pertenecientes a un mismo grupo”* y que recogía de la LSA de 1951, buscando proteger al socio minoritario de los posibles abusos de mayoritario.

No obstante, esta medida era objeto de crítica al aplicarlo en sociedades cotizadas⁹¹. Y continuando en la legislación societaria, la normativa se vio modificada al momento de la entrada en vigor de la Ley de Sociedades de Capital en julio de 2010, cuyo artículo 515 (actualmente reenumerado en el 527 tras la entrada en vigor de la ley 25/2011) establecía que *“en las sociedades anónimas cotizadas serán nulas de pleno derecho las cláusulas estatutarias que, directa o indirectamente, fijen con carácter general el número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista o sociedades pertenecientes a un mismo grupo.”* Este cambio normativo fue conocido como “Ley Antiblindaje” por el que se abolía la limitación al derecho de voto en sociedades

⁸⁹ ALFARO AGUILA-REAL, J.: *“La increíble aventura de la tramitación parlamentaria de un Real Decreto-Ley sobre fusiones y escisiones”* en [http://derechomercantilesana.blogspot.com.es/ 6/06/2012](http://derechomercantilesana.blogspot.com.es/6/06/2012).

⁹⁰ Un caso relevante al respecto fue la “batalla de las energéticas” que tuvo su momento cumbre en la compra de ENDESA tras la OPA de Gas Natural y posteriormente de E.ON, que se condicionaban a la modificación de la cláusula estatutaria que limitaba el derecho de voto.

⁹¹ VIVES RUIZ, F.: «Junta general y delegaciones de voto» en *“Gobierno Corporativo”*.Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 202.

cotizadas, justificándose en la necesidad de fomentar un mercado de control activo⁹². De esta manera se eliminan posibles trabas a eventuales OPAS y sus correspondientes cambios de control.

La medida fue trasladada a la práctica en diversas luchas empresariales y de poder, que generaron que la norma fuera objeto de recurso ante el Tribunal Supremo, el cual en Sentencia de fecha 28 de marzo de 2012 (Sala Sexta de lo Contencioso-Administrativo) confirmó la legalidad de la eliminación.

Sin embargo, esta medida anti-blindaje no ha durado mucho en el tiempo⁹³ y se ha vuelto a dar una vuelta de tuerca a las cláusulas limitativas, lo cual ha generado un importante número de críticas⁹⁴ quizás no tanto por el contenido de la nueva reforma sino por el mecanismo utilizado, vía Real Decreto, lo que supone la enésima modificación de una Ley de Sociedades de Capital que cuenta con apenas dos años de vida.

En cualquier caso, la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, que proviene del citado Real Decreto Ley 9/2012, de 16 de marzo, vuelve a permitir que las sociedades cotizadas limiten el número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista, modificando por tanto el actual 527 LSC, y admitiendo la validez de las limitaciones estatutarias al derecho de voto. Sin embargo, y como novedad, establece la condición de que dichas cláusulas *“quedarán sin efecto cuando tras una oferta pública de adquisición, el oferente haya alcanzado un porcentaje igual o superior al 70 % del capital que confiera derechos de voto, salvo que dicho oferente no estuviera sujeto a medidas de neutralización equivalentes o no las hubiera adoptado.”* Es decir, que si al formular una OPA, el oferente adquiere al menos un 70 % de la sociedad, no le afectará la limitación estatutaria del, previsiblemente, 10 %, lo cual ha obligado a la modificación del 60 ter LMV, reduciendo en cinco puntos el porcentaje de las medidas de neutralización.

⁹² VIVES RUIZ, F.: «Junta general...» *cit.* Pág. 202

⁹³ El cambio de signo político en el Gobierno español tras las elecciones generales en noviembre de 2011, ha conllevado una serie de modificaciones legislativas que ha afectado a algunas cuestiones de índole societaria, y en concreto en cuanto a la limitación del derecho de voto, volviendo a la situación anterior a su previa reforma en 2010.

⁹⁴ VICENT CHULIA, F.: «Una Enmienda polémica» en *“El Notario del siglo XXI”* num. 30, 2010, ALFARO AGUILA-REAL, J.: *“La increíble aventura de la tramitación parlamentaria de un Real Decreto-Ley sobre fusiones y escisiones”* en <http://derechomercantilespana.blogspot.com.es/> 6/06/2012 y GARCIA DE ENTERRIA, J.: «Blindajes: dos pasos atrás» en *Expansión.com* 6/06/2012.

Dicho lo cual y volviendo al nombramiento de consejeros, la nueva medida establece que para el control de una sociedad cotizada cuyos estatutos establecen cláusulas limitativas a los derechos de voto, el oferente deberá tener el setenta por ciento, ya que el límite de control del treinta por ciento quedaría muy corto a los efectos de poder nombrar a la mayoría de los miembros del Consejo.

Pero determinadas las disposiciones del ordenamiento societario, encontramos una respuesta diferente en las normas de Gobierno Corporativo. Ya en su momento el Informe Aldama se mostraba receloso de estas cláusulas, estableciendo que *“podría valorarse la exigencia de mayorías reforzadas o incluso la prohibición de alguna de estas medidas de blindaje”* y de forma más tajante, el CUBG establece en su Recomendación 1 *“que los Estatutos de las sociedades cotizadas no limiten el número máximo de votos que pueda emitir un mismo accionista, ni contengan otras restricciones que dificulten la toma de control de la sociedad mediante la adquisición de sus acciones en el mercado”* que impiden una posible OPA frente a la existencia de un mercado de control activo.

Lo cierto es que no deja de sorprender en primer lugar los diferentes cambios normativos, y en segundo lugar, que la Ley nade a contracorriente con respecto al Código unificado. Bien es cierto que mediante la prohibición de las cláusulas limitativas, la Recomendación 1 del Código dejaba de tener carácter voluntario para pasar a ser de contenido obligatorio, lo cual impide cualquier marco de autorregulación. Lo que no cabe duda es que las constantes modificaciones legislativas de esta materia atentan contra la seguridad jurídica del tráfico mercantil⁹⁵.

D) Sucinta referencia a los pactos parasociales

Continuando con el estudio del derecho de voto en sociedades cotizadas que da origen a la elección de los miembros del órgano de administración, cabe hacer referencia, si bien de forma muy escueta, al acuerdo entre socios conocido como pactos parasociales. Dentro de las definiciones y especialidades que de la doctrina podemos extraer, la propia LSC en su artículo 530 los define como acuerdos *“que incluyan la regulación del ejercicio del derecho de voto en las juntas generales o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones en las sociedades anónimas cotizadas.”*

⁹⁵ GARCIA DE ENTERRIA, J.: «Blindajes: dos pasos atrás» en Expansión.com 6/06/2012.

La amplia terminología nos ofrece denominaciones como “sindicato de votos” o “consorcio de accionistas” que en la generalidad de los casos se referirá a pactos relativos al derecho de voto cuyo objetivo sea el de ejercer una influencia significativa en la sociedad a través de una unidad de decisión entre los concertados⁹⁶.

Dentro de sus características que la doctrina señala⁹⁷ podemos destacar su carácter extraestatutario, cuya vinculación con respecto a la sociedad afecta únicamente a los concertados, acuerdo accesorio a la relación social y así mismo, independiente de la misma.

Pese a ser pactos privados sujetos a la autonomía de la voluntad de las partes, están sometidos a ciertos requisitos de publicidad⁹⁸, cuyos dos elementos más importantes son la comunicación a la CNMV y su publicación como Hecho relevante, y su depósito en el Registro Mercantil, tal y como señala el 531 LSC.

⁹⁶ MATEU DE ROS CEREZO, R.: «Junta general y delegaciones de voto» en *“Gobierno Corporativo”*.Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 122

⁹⁷ PEREZ-ARDA CRIADO, J.: «Pactos parasociales» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: *“La Sociedad Cotizada”*, Ed. Marcial Pons, Madrid. Pág. 174.

⁹⁸ LEON SANZ, F.: «La publicación de los pactos parasociales por las sociedades cotizadas» en AAVV: *“Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas”*, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006. pág. 1169

CAPÍTULO III

LA COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

1. EL MODELO DE ADMINISTRACIÓN EN LA SOCIEDAD COTIZADA

A) La normativa específica sobre el Consejo de Administración de las Sociedades Cotizadas

1. Algunos apuntes previos.

La configuración de la sociedad cotizada por su dimensión y por su necesidad de financiarse a través de los mercados de valores, requiere que dentro de su régimen jurídico se establezca un estatuto especial del órgano de administración⁹⁹. Y precisamente en cuanto al estatuto del Consejo, resulta especialmente interesante su continua evolución normativa, bien a través de modificaciones legislativas o bien por medio de las recomendaciones del gobierno Corporativo.

Y es que el Consejo de Administración de las grandes sociedades, en base al marco normativo que lo regula, presenta algunas especialidades con respecto a sociedades no cotizadas, cuya naturaleza jurídica diferenciada se plasma en la propia configuración del órgano social. Así, en el Consejo de sociedades cotizadas encontramos elementos de diferente índole, como las diversas comisiones del Consejo además de la ejecutiva, tales como el Comité de Auditoría o la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, así como las diferentes clases de consejeros separados principalmente en externos e internos, o la propia autorregulación del órgano mediante el Reglamento del Consejo de Administración, cuestiones no obstante que serán objeto de estudio a continuación. Dicha configuración diferenciada ha sido especialmente estudiada por el movimiento del *Corporate Governance* que ha tratado de que en su marco normativo sean contemplados no sólo los intereses accionariales, sino también el de los grupos conectados a la empresa, los denominados *Stakeholders*¹⁰⁰.

En cualquiera de los casos, hablamos de Consejo como forma en que las sociedades cotizadas deciden organizar su administración, que si bien no se establece

⁹⁹ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 738.

¹⁰⁰ ESTEBAN VELASCO, G.: «Una contribución sobre el gobierno societario: Una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración», en “*Revista Derecho de Sociedades*” núm. 8, 1997, pág. 410.

explícitamente su obligatoriedad, sí lo entendemos de forma implícita¹⁰¹ lo que se manifiesta en que la totalidad de las compañías que actualmente conforman el IBEX 35, han organizado su administración en la forma de Consejo¹⁰². Dicha obligación sí se establece literalmente en algunas clases de sociedades¹⁰³.

La cuestión en el debate doctrinal podría estar en si la regulación acerca de los Consejos de sociedades cotizadas debe realizarse por vía normativa imperativa, o bien a través de recomendaciones de *soft law*. Algunas posiciones¹⁰⁴ se muestran más favorables a la autorregulación debido al diferente carácter que representan las sociedades cotizadas entre sí en España, por otras que abogan por una mayor intervención legislativa¹⁰⁵. Lo cierto es que sin perjuicio de su posterior desarrollo, la idea de una normativa mixta nos parece funcionalmente más acorde a los principios que tanto la Ley como el Gobierno Corporativo buscan de los Consejos de las grandes sociedades. Hay que tener en cuenta que no todos los aspectos referentes al órgano presentan la misma importancia, de lo que se deduce la variación de su posible regulación. Es decir, que entendemos que la determinación del número de consejeros perfectamente puede ser facultad autorreguladora del Consejo sin que por ello atente contra los principios del buen gobierno. Pero en cambio, una cuestión como la retribución de los consejeros, tema además de gran actualidad y de especial sensibilidad social en el marco de la crisis económica global, no puede quedar únicamente sujeto a la voluntad de los propios consejeros de esta clase de sociedades, estableciéndose normas que con acierto, obligan a las sociedades a dar mayor transparencia al sistema de remuneración de los miembros del Consejo.

Lo que parece claro es que la amplia normativa con diferente rango, muestra el especial interés que suscitan esta clase de sociedades, ofreciendo a las mismas la posibilidad de la autorregulación pero bajo unos principios generales y comunes a todas

¹⁰¹ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración de las sociedades cotizadas» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “*La Sociedad Cotizada*”, Ed. Marcial Pons, Madrid. Pág. 264

¹⁰² Informe Anual de Gobierno corporativo de las compañías del IBEX 35. Ejercicio 2011. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Puede consultarse a través de su página web <http://www.cnmv.es> así como los Informes de ejercicios anteriores, y otros Hechos Relevantes.

¹⁰³ Algunas clases de sociedades obligadas a adoptar la forma de Consejo son los Bancos, establecido en el Real Decreto 1245/1995, o las empresas de servicios de inversión, tal y como establece la Ley del Mercado de Valores, en MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 264.

¹⁰⁴ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 262.

¹⁰⁵ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” *cit.* Pág. 752 y 755.

ellas a pesar de la heterogeneidad que en el mapa empresarial presentan¹⁰⁶. La cuestión será conocer qué normas son las reguladoras de los Consejos de las grandes sociedades.

2. Marco normativo.

a. *Normas legislativas.* El Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aglutinaba las disposiciones de las ya derogadas LSA y LSRL, como norma societaria de referencia. En lo concerniente al tema que nos ocupa, los consejeros son administradores, por lo que su estatuto será el mismo sea cual sea el modo en que la sociedad haya organizado la administración, por lo que las normas referentes a los formalismos de nombramiento, inscripción y cese, así como sus deberes y régimen de responsabilidad serán comunes a todos los administradores, ya sean únicos, solidarios o mancomunados, u organizados colegiadamente. Sin embargo, la forma del Consejo requiere una especial regulación, de la que se ocupa el Capítulo VI del Título VI, cuyas especialidades radican no sólo en su constitución o delegación de facultades sino también en el propio nombramiento de administradores así como en el alcance de representación de los consejeros, a lo que habrá que atender a la forma de la delegación¹⁰⁷.

Una de las novedades más recientes es que la LSC contempla además una regulación específica de las sociedades cotizadas en su título XIV, dedicando únicamente dos artículos específicos del Consejo referidos únicamente a su reglamento. Dicha regulación fue paulatinamente introducida, bien a través del RD 1/2010, o bien a través de modificaciones legislativas que aportaron tanto la Ley de Economía Sostenible como la Ley 25/2011, traspasando dichas disposiciones desde la Ley del Mercado de Valores, que hasta ese momento, contenía la regulación casi exclusiva de las sociedades cotizadas y de sus órganos sociales. Y lo cierto es que la normativa del mercado de valores ha ido sufriendo diversas modificaciones¹⁰⁸ que han sido completadas posteriormente¹⁰⁹.

Lo que parece claro es que el estatuto diferenciado de la sociedad cotizada encontró en la normativa del mercado de valores, el vehículo idóneo para las sucesivas

¹⁰⁶ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 262.

¹⁰⁷ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” *cit.* Pág. 511.

¹⁰⁸ TAPIA HERMIDA, A. J.: “*Las sociedades cotizadas: noción y estatuto jurídico*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2010/26. Pág. 24.

¹⁰⁹ ALONSO LEDESMA, C.: «La reforma de la sociedad cotizada» en “*Revista Derecho de Sociedades*” num. 1, 1999. Pág. 13.

reformas¹¹⁰, tales como, además de la normativa mencionada, modificaciones introducidas por la Ley Financiera de 2002 o la Ley de Transparencia de 2003.

b. Normas de Gobierno Corporativo. Tal y como hemos visto en el Capítulo I de este estudio, en España hemos conocido hasta la fecha tres códigos de conducta de gobierno Corporativo, a saber, los Códigos Olivencia y Aldama y el actualmente vigente Código Unificado de Buen Gobierno. A los efectos del presente estudio, son dos los elementos de dichos códigos que más interés nos suscitan: la normativa referida al Consejo de Administración, y la voluntad de su cumplimiento.

En el primer supuesto, hay que decir que el Consejo ha sido precisamente el elemento que más interés ha suscitado en el movimiento del *Corporate Governance*, lo que se vio reflejado en España por la Comisión Especial encargada del Código Ético de los Consejos de Administración¹¹¹. Actualmente se mantiene esta tendencia, contemplando nuestro actual CUBG una amplia regulación del Consejo, abarcando desde la Recomendación 7 hasta la 58, que precisamente cierra el Código. Esta compilación completa a los anteriores¹¹² junto a las diferentes directivas comunitarias que obligaban al cambio normativo¹¹³. Lo cierto es que el especial y casi exclusivo interés del Gobierno Corporativo en el Consejo de Administración no se sustenta únicamente en cuanto a que el Consejo es el órgano gestor de la vida societaria, y por tanto, referente en el mercado, sino también como el núcleo competente para el cumplimiento de las recomendaciones del Código¹¹⁴.

En cualquier caso, y como hemos dicho, el CUBG ofrece una amplia regulación del Consejo, no sólo en cuanto a su estructura interna sobre sus comisiones o la clase de sus consejeros, sino también con respecto a elementos funcionales, tales como el desarrollo de las sesiones, el régimen de transparencia o los casos de votaciones consultivas a la Junta General.

Pero a los efectos de la aplicación de las normas de Gobierno Corporativo, surge la cuestión de la obligatoriedad o no de las mismas, a lo que responde tanto el propio Código Unificado como la LMV en su artículo 61 bis (anteriormente 116, renumerado

¹¹⁰ ROJO FERNANDEZ-RIO, A.: «La sociedad anónima como problema» en “¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada?” (coord. MENENDEZ MENENDEZ, A.) Ed. Civitas. Madrid, 1992. Pág. 96, y SANCHEZ CALERO, F.: “Los Administradores...” cit. Pág. 740.

¹¹¹ OLCESE SANTOJA, A. “Teoría y práctica...” cit. Pág. 129.

¹¹² SANCHEZ ALVAREZ, M.: «Fundamentos y antecedentes del régimen de información y transparencia en las sociedades cotizadas» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “La Sociedad Cotizada”, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2006. Pág. 106.

¹¹³ TAPIA HERMIDA, A. J.: “Las sociedades cotizadas...” cit. Pág. 22.

¹¹⁴ SANCHEZ CALERO, F.: “Los Administradores...” cit. Pág. 751.

por la LES) otorgando el carácter de voluntario al Código con sujeción al principio de “cumplir o explicar”. Pensamos que además el Código manifiesta con acierto que será el mercado, englobando a accionistas e inversores, y no los organismos públicos, quien deberá evaluar las explicaciones que las sociedades ofrezcan en sus respectivos Informes Anuales de Gobierno Corporativo. No obstante, se refiere principalmente a su grado de cumplimiento en cuanto a sus recomendaciones, ya que existen cuestiones no imperativas pero sí vinculantes, o como explica el propio Código, que por ejemplo no debe considerarse como independiente a un consejero que realmente no lo sea. Pero en cuanto al grado de cumplimiento así como las oportunas explicaciones en caso negativo, el IAGC se instrumenta como el mecanismo de información societaria al mercado, referido a estructuras de propiedad y administración de las sociedades¹¹⁵.

En cualquier caso, la práctica nos muestra un elevado grado de cumplimiento de nuestras grandes sociedades (si bien el Informe Anual de Gobierno Corporativo de la CNMV se refiere exclusivamente a las compañías del IBEX 35) así como una creciente tendencia en la calidad de las explicaciones de las sociedades¹¹⁶.

c. Mención a la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles.

Se trata de una propuesta que fue aprobada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación¹¹⁷ que partía de la idea de “convertir parte de esas normas voluntarias en normas legales, y de incorporar a la legislación otras normas imperativas” con el fin de tutelar a los inversores¹¹⁸.

Trataba de dar respuesta¹¹⁹ en el ámbito de los administradores a cuestiones como el deber de lealtad, los pactos parasociales y el derecho de información en la sociedad cotizada. Sin embargo, terminó desembocando precipitadamente en la Ley de Transparencia¹²⁰ que en opinión de parte de la doctrina autorizada¹²¹ supuso perder la oportunidad de obtener una regulación más completa de la sociedad cotizada.

¹¹⁵ SANCHEZ CALERO, F.: “Los Administradores...” cit. Pág. 889 y SANCHEZ CALERO, F.: «Informe anual de gobierno corporativo» en AAVV: “Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006. Pág. 1471.

¹¹⁶ Informe Anual de Gobierno corporativo de las compañías del IBEX 35. Ejercicio 2011. Comisión Nacional del Mercado de Valores.

¹¹⁷ Presentada tras 8 años de trabajo por los profesores Don Fernando Sánchez Calero, Don Alberto Bercovitz, y Don Ángel Rojo, con la circunstancia de que los dos primeros formaron parte de la Comisión que elaboró el Informe y Código Aldama.

¹¹⁸ SANCHEZ ALVAREZ, M.: «Fundamentos y antecedentes...» cit. Pág. 112.

¹¹⁹ Considerada como una obra ambiciosa aunque de escasa repercusión por las posteriores modificaciones legislativas y la posterior llegada del Código Unificado de Buen Gobierno, por CANO ORTEGA, C.: “La fusión unánime”. Trabajo Fin de Master, curso 2010-2011.

¹²⁰ SANCHEZ CALERO, F.: “Los Administradores...” cit. Pág. 758.

Por otro lado, hay que destacar la intención del Ministerio de Justicia (al momento de realización del presente estudio) de elaborar un Código Mercantil que aglutine toda la normativa mercantil, sustituyendo al actual Código de Comercio¹²².

B) El sistema de gestión y supervisión

1. Competencias del Consejo.

Como temas de relevancia en el seno del Consejo de Administración, cabe destacar en concreto dos cuestiones que llegan a ser conexas entre sí, tales como la responsabilidad solidaria de los miembros del Consejo que establece el 237 LSC, así como la delegación de facultades. Esta última constituye en la práctica una casi obligación para las sociedades cotizadas a través de la pertinente comisión ejecutiva o delegada. Lo relevante en este caso será la labor de control y supervisión del Consejo a través del sistema monista como el mecanismo utilizado por nuestras grandes sociedades en España. Sin embargo, la realidad nos demuestra la dificultad del “*control al control*”, o dicho de otra manera, la problemática acerca de los elementos necesarios que determinen que efectivamente se da una práctica supervisora, pese a que el cumplimiento a las recomendaciones del CUBG se sitúe actualmente en torno al 90 %¹²³.

Ya el Código Olivencia hablaba de que la misión fundamental de todo Consejo habría de ser “*la supervisión, junto con la dirección estratégica de la compañía*”. Parece curioso que, teniendo en cuenta que la labor fundamental de un administrador es la gestión y representación de la sociedad, el citado Código mencione en primer lugar la supervisión, lo que invita a pensar que pone mayor énfasis en ella. Y decimos curioso porque en sistema monista no deja de ser la supervisión de sus propios actos, de su mismo órgano, toda vez que la delegación de facultades en el Consejo, no vacía a éste de sus competencias¹²⁴. Debates semánticos aparte, hemos de tratar de trasladar lo que en el sistema monista constituiría el Comité de Vigilancia, a un mismo Consejo competente para la supervisión y gestión de la compañía. Y es ahí donde entra en juego la delegación de facultades, resultando la comisión ejecutiva una réplica reducida del

¹²¹ ESTEBAN VELASCO, G.: “*El gobierno de las sociedades cotizadas*”. Ed. Marcial Pons. Madrid, 1999. Pág. 96.

¹²² Noticia de la que ha trascendido que el Anteproyecto está previsto para el otoño de 2012, y que contará con cerca de 1.200 artículos.

¹²³ Informe Anual de Gobierno corporativo de las compañías del IBEX 35. Ejercicio 2011. Comisión Nacional del Mercado de Valores.

¹²⁴ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 758.

propio Consejo, asumiendo las funciones propias del mismo¹²⁵. De esta manera se fundamenta el paralelismo de la relación entre gestor y supervisor del sistema dual, así como en sede de no cotizadas, entre Junta y administradores. El 160 LSC habla precisamente de la competencia de la Junta de aprobar la gestión social, lo que ciertamente no debe confundirse con supervisión. Sin embargo, no es óbice que para aprobar o no la gestión social, se ha de contar con cierta información como acto diligente, lo cual implícitamente conlleva cierta supervisión, si bien no se produce habitualmente sino en los momentos previos y presentes a la celebración de una Junta¹²⁶.

2. Fundamento de la dualidad de funciones.

La justificación o fundamento de la dualidad de funciones del Consejo (que no ha de confundirse con el sistema dual) explica la pluralidad de funciones del Consejo, de su “*neutralidad funcional*”¹²⁷ que se basa en la imposibilidad de reunir habitualmente a todos los miembros del Consejo, siendo el equipo de dirección (dirigidos por el primer ejecutivo) quien asuma la gestión diaria sin que por ello el resto del Consejo pierda tales facultades, pero teniendo especialmente asumidas las propias de la supervisión social¹²⁸ tales como orientar la política de la compañía, controlar las instancias de gestión y servir de enlace con los accionistas¹²⁹ como muestran los Reglamentos de algunos de los Consejos de Administración de algunas de las sociedades españolas más representativas del IBEX¹³⁰.

Dichas funciones se establecen delimitadas en el sistema dual. Así, el Código Alemán de Gobierno Corporativo establece que la orientación estratégica “*la aprueba el Comité de Dirección conjuntamente con el Consejo de Vigilancia*” lo que aplicado al sistema monista, conlleva el acto del Consejo de aprobar la estrategia empresarial

¹²⁵ ALONSO UREBA, A. «El modelo de administración de la sociedad anónima cotizada en el Código Unificado de Buen Gobierno español» en “*Gobierno Corporativo*” (Cord.: PAZ-ARES RODRIGUEZ, C.) Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 221.

¹²⁶ OLCESE SANTOJA, A. “*Teoría y práctica...*” cit. Pág. 130.

¹²⁷ PAZ-ARES RODRIGUEZ, C.: «El Gobierno de las sociedades. Un apunte de política legislativa» en AAVV: “*Derecho de sociedades. Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero*”. Tomo II. Ed. McGraw Hill. Madrid, 2002. Pág. 225.

¹²⁸ ALONSO UREBA, A. «El modelo de administración de la sociedad anónima cotizada en el Código Unificado de Buen Gobierno español» en “*Gobierno Corporativo*” (Cord.: PAZ-ARES RODRIGUEZ, C.) Ed. La Ley, Madrid 2009.

¹²⁹ OLCESE SANTOJA, A. “*Teoría y práctica...*” cit. Pág. 130.

¹³⁰ Al respecto, Reglamento del Consejo del BANCO SANTANDER, TELEFONICA o IBERDROLA.

propuesta por la dirección¹³¹ lo que nuevamente supone una asunción implícita de competencias por el reflejo de la facultad del Consejo de aprobar dicha estrategia frente a la exclusiva de la Junta de censura de la gestión social.

Se da por tanto un proceso en el ámbito de la gestión-supervisión que nace de la alta dirección, cuyas propuestas son aprobadas o rechazadas por la comisión ejecutiva, y que posteriormente se traslada al Consejo¹³².

3. La delegación de facultades y la supervisión.

La delegación se vincula con el sistema monista de supervisión en cuanto al grado de responsabilidad solidaria de los no delegados con respecto de la actuación de los consejeros delegados. Así, el Reglamento Tipo del Consejo de Administración, aprobado por la CNMV en el año 1998 establece en su artículo 5 que *“la política del Consejo es delegar la gestión ordinaria de la compañía en los órganos ejecutivos y en el equipo de dirección y concretar su actividad en la función general de supervisión.”*

Es importante destacar un aspecto en la relación gestión-supervisión. Mientras que la primera es delegable en los consejeros delegados o en una Comisión Ejecutiva, no así la segunda, cuya función atañe a todo el Consejo en su conjunto, hablando siempre dentro de sociedades que siguen el sistema monista. Esta función se complementa con la previsión de una mayoría de consejeros no ejecutivos¹³³ y a mayor abundamiento, la presencia exclusiva de este tipo de administradores en alguna de las comisiones del Consejo.

Más problemáticas resultan las denominadas facultades indelegables en cuanto a la supervisión de las mismas, puesto que es el propio Consejo quien ejerce dichas facultades y quien al tiempo debe supervisar su propio acto. Aunque la experiencia nos muestra que es igualmente la Comisión Ejecutiva quien realiza tales actos teóricamente indelegables dándose por parte del Consejo una “supervisión preventiva”, lo cierto es que no se ha dado una respuesta normativa a esta cuestión que, en un sistema dualista no resultaría a priori tan problemático¹³⁴.

¹³¹ ESTEBAN VELASCO, G.: «Una contribución...» *cit.* Pág. 414.

¹³² ALONSO UREBA, A. «El modelo de administración...» *cit.* Pág. 223.

¹³³ ALONSO UREBA, A. «El modelo de administración...» *cit.* Pág. 221

¹³⁴ ALONSO UREBA, A. «El modelo de administración...» *cit.* Pág. 223

4. *Consejeros supervisores.*

Se parte de la idea del equilibrio de consejeros con mayoría de aquellos que tienen el carácter de externos, según la Recomendación 10 del CUBG, o lo que es lo mismo, sin consideración ejecutiva.

El origen del primer mecanismo de supervisión interna se da en la Ley Financiera de 2002, que introduce en la Ley del Mercado de Valores en su Disposición Adicional 18ª el Comité de Auditoría. No se trata de un mero reparto de tareas, sino de una nueva estructura funcional de los Consejos de las grandes compañías. En cualquier caso, la labor de supervisión se ha trasladado a la normativa societaria en cuanto a sociedades no cotizadas, introduciéndose a tal efecto el artículo 127.2 LSA (hoy recogido por el 225 LSC) sobre el deber de los administradores de “*informarse diligentemente de la marcha de la sociedad*” lo que da cuerpo a la responsabilidad solidaria de los miembros del Consejo por aquellos actos realizados por el órgano delegado.

5. *El sistema de supervisión en nuestro sistema.*

Parece que en resultado, la práctica nos ha llevado más hacia un modelo del Consejo esencialmente supervisor frente al modelo estrictamente gerencial¹³⁵ lo que ha encontrado su fundamento tanto en el CUBG en su Recomendación 8 estableciendo que “*el Consejo asuma (...) supervisar y controlar que la Dirección cumple los objetivos marcados y respeta el objeto e interés social de la compañía*” como en las reformas legislativas que aportaron la Ley Financiera y la Ley de Transparencia en 2002 y 2003 respectivamente, que conlleva la diferenciación del estatuto jurídico de las clases de consejeros, delimitando las competencias de gestión y supervisión. Esta clase de consejeros no ejecutivos y supervisores tienen su reflejo en el Comité de Vigilancia del sistema dual, sin embargo, este Comité lo forman miembros distintos al de dirección, con facultades diferentes y con un régimen de responsabilidad autónomo y delimitado, lo que se diferencia significativamente del modelo de responsabilidad solidaria del sistema monista¹³⁶.

¹³⁵ ESTEBAN VELASCO, G.: «La renovación de la estructura de la administración en el marco del debate sobre el Gobierno Corporativo» en AAVV: “*El gobierno de las sociedades cotizadas*”. Marcial Pons, Madrid, 1999. Pág. 179.

¹³⁶ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 268.

Este hecho ha sido calificado por parte de la doctrina como incongruente¹³⁷ o incluso inaceptable¹³⁸ solicitándose al efecto un estudio de nuevas propuestas mediante una profunda revisión del modelo legal¹³⁹.

En efecto, carece de sentido jurídico dotar del mismo grado de responsabilidad a los consejeros no ejecutivos por los actos de los ejecutivos. La obligación de “informarse de la marcha de la sociedad” no puede justificar una atribución igualitaria de responsabilidad, y a mayor abundamiento, probar un hecho negativo conlleva mayor dificultad si cabe. Es por ello que entendemos más propio modificar el régimen de responsabilidad de los miembros del Consejo, bien mediante una regulación específica y diferenciada de los no ejecutivos respecto a los delegados, o bien mediante la inversión de la carga de la prueba.

C) Particularidades del Consejo de Administración de las sociedades cotizadas

La morfología estructural de las sociedades cotizadas conlleva una serie de particularidades que alcanzan de manera muy especial a su Consejo de Administración, lo que se ha traducido en el interés del legislador en dotar al mercado de los instrumentos necesarios para el correcto funcionamiento del tráfico mercantil. De esta manera, las obligaciones de información y transparencia de esta clase de sociedades constituye ya de por sí una especialidad diferenciadora sobre la labor de los Consejos de Administración¹⁴⁰.

Sin embargo, dichas especialidades se manifiestan de manera más patente en cuanto a la estructura interna del órgano de administración, cuya composición, más allá del número de consejeros, presenta una estructura que trata de preservar los intereses presentes en la sociedad¹⁴¹, refiriéndonos a dos cuestiones en particular.

¹³⁷ ALONSO UREBA, A. «El modelo de administración...» *cit.* Pág. 241.

¹³⁸ ESTEBAN VELASCO, G.: «La renovación de la estructura de la administración en el marco del debate sobre el Gobierno Corporativo» en AAVV: “*El gobierno de las sociedades cotizadas*”. Marcial Pons, Madrid, 1999. Pág. 179.

¹³⁹ FERNANDEZ DE LA GANDARA, L.: «El debate actual sobre el gobierno corporativo: aspectos metodológicos y de contenido» en AAVV: “*El gobierno de las sociedades cotizadas*” (coord. por ESTEBAN VELASCO, G.) Ed. Marcial Pons, Madrid, 1999. Pág. 90, y ALONSO UREBA, A.: «Diferenciación de funciones (supervisión y dirección) y tipología de consejeros (ejecutivos y no ejecutivos) en la perspectiva de los artículos 133.3 (responsabilidad de administradores) y 141.1 (autoorganización del Consejo) del TRLSA» en AAVV: “*Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006. Pág. 771.

¹⁴⁰ TAPIA HERMIDA, J. “Las sociedades cotizadas...” *cit.* Pág. 14.

¹⁴¹ ESTEBAN VELASCO, G.: «Una contribución...» *cit.* Pág. 414

En primer lugar, las diferentes clases de consejeros, separados en dos grandes bloques: los consejeros ejecutivos y los consejeros externos, lo que determinará no sólo su función en el seno del Consejo, sino también sus competencias y estatuto jurídico.

En segundo lugar, cabe destacar la existencia de varias comisiones dentro del propio Consejo formadas por los mismos administradores, desde la encargada de la gestión diaria hasta las garantes de vigilar el correcto funcionamiento del órgano¹⁴². No obstante, la amplitud conceptual tanto de la clase de consejeros como de las comisiones del Consejo requiere un estudio más específico que veremos más adelante, centrándonos en este punto en la posición social del Consejo de las sociedades cotizadas, así como su funcionamiento.

1. La relación con el accionista y otros grupos de interés.

a. La creación de valor para el accionista. Dentro de la cuestión en torno al principio de transparencia, el primer destinatario de la misma en cuanto a la gestión social ha de ser el accionista, que debe recibir toda la información relevante de forma correcta, veraz y en tiempo útil, lo que se sustenta en el derecho de información de todo socio a tenor del artículo 93.d LSC¹⁴³.

En cualquier caso, la posición ante el accionista ha de sustentarse ante la igualdad de trato sin que por tanto exista un posible tráfico de información privilegiada¹⁴⁴. Cuestión diferente surge de los denominados accionistas institucionales, dado que existe una reciente tendencia a reclamarles una participación más activa en los órganos sociales¹⁴⁵.

Pero además de las obligaciones de los administradores para con los socios en sede de cotizadas, hay que hacer especial referencia a la denominada creación de valor para el accionista, la *Shareholder value*, entendida como la maximización del valor de la empresa en interés de los accionistas¹⁴⁶.

Frente a esta cuestión, la Comisión Olivencia hablaba de la “solución financiera” para un efectivo ejercicio de responsabilidad social, respondiendo así a las expectativas

¹⁴² ALONSO UREBA, A.: «Diferenciación de funciones (supervisión y dirección) y tipología de consejeros (ejecutivos y no ejecutivos) en la perspectiva de los artículos 133.3 (responsabilidad de administradores) y 141.1 (autoorganización del Consejo) del TRLSA» en AAVV: “*Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006. Pág. 772.

¹⁴³ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 292.

¹⁴⁴ MARTINEZ GARRIDO, S. «Consideraciones generales del Consejo de Administración» en “*Gobierno Corporativo*” (Cord.: PAZ-ARES RODRIGUEZ, C.) Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 33.

¹⁴⁵ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 293.

¹⁴⁶ ESTEBAN VELASCO, G.: «Una contribución...» *cit.* Pág. 414.

de los inversores. Al fin y al cabo, viene a ser el ánimo de lucro que todo negocio empresarial persigue, pero que en términos corporativos se traduce en la creación de valor para el accionista con la salvedad que debe estar sujeta a deberes éticos y razonables como medida de prevención de alguno de los escándalos financieros surgidos en la década de los noventa¹⁴⁷.

Esta creación de valor tiene una estrecha relación en el marco del Derecho de sociedades con la denominada responsabilidad social corporativa¹⁴⁸. La cuestión es que en ocasiones, nos encontramos con consideraciones que van más allá de lo estrictamente jurídico, y son las referencias éticas y morales, tan difíciles de determinar en la idea del buen gobierno, pero que en ocasiones requiere que sean tenidas en cuenta en la administración societaria.

Una manera en que se trata de equilibrar las actuaciones en torno al objeto social, se sintetiza en la contraposición *Shareholders* frente a *Stakeholders*. Sin embargo, los motivos éticos no tienen una vinculación directa con estos grupos de interés sino que en ocasiones, se refieren al posible efecto moral que pueda desprenderse de un ciudadano medio, como consumidor final del producto soporte del negocio empresarial, lo que en algún momento genera que deban tenerse en cuenta criterios sociológicos o incluso políticos, más que económicos¹⁴⁹.

Lógicamente esta creación de valor o solución financiera conlleva riesgos en función de la forma en que se ha obtenido dicho valor. Por un lado, nos encontramos con operaciones sujetas a una clase de información privilegiada que pueda suponer “cruzar la línea” de determinadas reglas imperativas o deontológicas¹⁵⁰. En segundo lugar, la instrumentación de una OPA en ocasiones termina con convertirse casi en una subasta, lo que puede conllevar un importante aumento de los valores cotizados¹⁵¹. Y

¹⁴⁷ OLCESE SANTOJA, A. “*Teoría y práctica...*” cit. Pág. 131.

¹⁴⁸ CALERO-GUILARTE, J.: «Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa» en AAVV: “*Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006. Pág. 851 y ss.

¹⁴⁹ Una noticia de gran relevancia al respecto se producía en julio de 2012, cuando TELEFÓNICA decidió suspender el pago de sus dividendos, calificando la medida de “excepcional y puntual”. Esta compañía no tomaba esta medida desde que se inició la Guerra Civil en España.

¹⁵⁰ Todo ello del estudio jurídico en CALERO-GUILARTE, J.: «Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa» en AAVV: “*Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006. Pág. 851 y ss.

¹⁵¹ Un ejemplo se produjo en el caso de la compra de la eléctrica Endesa. Comenzó en septiembre de 2005 mediante la OPA que Gas Natural lanzó a Endesa ofreciendo un precio de 21,30 € por acción. Dejando de lado polémicas de carácter político que la operación generó, unos meses después, en febrero de 2006, la eléctrica alemana E.ON formula una OPA competidora ofreciendo 27,50 € por acción. A finales del mismo año, la sociedad Acciona y la italiana Enel van adquiriendo acciones hasta lograr cerca de un 40% del accionariado por separado, lo cual les eximía de lanzar la OPA obligatoria. La respuesta de

finalmente una cuestión que nos parece más problemática en cuanto al destinatario o beneficiario financiero, es la creación de valor que favorece únicamente a los administradores. Como sabemos, la Ley contempla la remuneración de los mismos mediante la entrega de acciones o derechos de opción sobre ellas (219 LSC) que en la práctica, constituye un medio utilizado en grandes sociedades. Sin embargo, estas *Stock Options* no generan valor para el accionista, lo que requiere especial vigilancia a los efectos del manejo de información relevante.

b. *La posición ante los Stakeholders.* No cabe duda que la preocupación por estos grupos de interés ha sido especialmente contemplada por el Gobierno Corporativo. En la actualidad, el propio CUBG hace referencia a ellos junto al referente al interés social, solicitando de la empresa que “*respete los usos y buenas prácticas de los sectores y territorios donde ejerza su actividad.*” (Recomendación 7)

El concepto de *Stakeholder*¹⁵² se refiere a quienes puedan afectar o son afectados por las actividades de una empresa, lo que incluye, no sólo a los accionistas, sino a grupos como clientes, proveedores, trabajadores o la propia comunidad social¹⁵³. En esencia, se sigue una tradición jurídica en cuanto a la contraposición de dichos intereses, pero que su solución puede resultar problemática, pues ha de tenerse en cuenta el complejo entramado de las diversas relaciones externas e internas de la entidad¹⁵⁴.

En cualquier caso, se trata de dotar a estos grupos de interés de algunos mecanismos de información semejantes a los que tienen los accionistas en cuanto a requisitos de publicidad, y de esta manera, la sociedad refuerza su posición en el mercado mediante la transparencia de su propia información corporativa relevante, hasta el punto que ya no se trata únicamente de recomendaciones de buen gobierno sino que la publicidad de alguno de estos hechos ya viene impuesta por Ley¹⁵⁵. De esta manera se configuran los distintos Reglamentos de los consejos por un lado, y de la publicación del correspondiente IAGC y otros hechos relevantes comunicados a la CNMV.

la alemana E.ON fue ofrecer en marzo de 2007 hasta 40 € por acción. Finalmente un acuerdo entre las compañías hace que Acciona y Enel formulen una OPA ofreciendo hasta 41,30 € por acción y haciéndose con el control de la compañía. En apenas año y medio, el crecimiento del valor de las acciones de Endesa llegó a subir hasta prácticamente el doble.

¹⁵² Expresión atribuida a Edward Freeman de su obra: “*Strategic Management: A Stakeholder Approach*”

¹⁵³ “El compromiso con los stakeholders: Manual para la práctica de las relaciones con los grupos de interés.” AccountAbility, United Nations Environment Programme, Stakeholder Research Associates Canada Inc. 2005.

¹⁵⁴ ESTEBAN VELASCO, G.: «Una contribución...» *cit.* Pág. 414.

¹⁵⁵ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 293.

2. Especialidades formales del Consejo de Administración de las sociedades cotizadas.

Además de cuestiones ya vistas en torno al nombramiento de consejeros de las sociedades cotizadas, existen otras particularidades referentes a los formalismos del funcionamiento interno del Consejo que tratan de preservar los buenos usos del Gobierno Corporativo. Son cuestiones de forma que persiguen no sólo dotar al mercado y accionistas de determinada información, sino que trata igualmente de preservar la equidad en el seno de la celebración del propio Consejo.

a. Publicidad de información acerca de los consejeros. La normativa de transparencia societaria alcanza significativamente al ámbito subjetivo del Consejo de forma individual en cuanto al estatuto jurídico de cada consejero. Y es que el diferente carácter que estos pueden tener así como otras circunstancias particulares, puede resultar relevante para los accionistas y el mercado.

Es en estos casos donde el CUBG solicita que se de la mayor publicidad posible a la información personal y profesional de los consejeros, así como su relación con la propia sociedad. Es decir, el tipo de consejero que es, y si tiene participación alguna en la entidad. Es igualmente relevante conocer si el mismo sujeto posee participación en alguna otra sociedad o forma parte de algún otro Consejo¹⁵⁶, lo que podría determinar si en función del objeto social de esta segunda entidad, el consejero se halla en situación de conflicto de interés¹⁵⁷.

Es en torno a la Recomendación 28 donde el Código Unificado insta a las sociedades cotizadas a dar a conocer públicamente a través de su página web, información de sus consejeros tales como el perfil profesional y biográfico, su posible presencia en otros consejos, y su vinculación con la sociedad (la clase de consejero y su participación accionarial si la tuviere)

En primer lugar, la clase de consejero determinará el posible equilibrio de los diferentes tipos de consejeros, así como su posible presencia en alguna comisión. En segundo lugar, la posible participación accionarial significativa descartaría su catalogación como independiente. Cuestión diferente se refiere al régimen de retribución del Consejo cuya transparencia ha pasado a ser una norma de carácter

¹⁵⁶ El Informe Anual de Gobierno Corporativo de la CNMV correspondiente al ejercicio 2011 informa que un total de 29 consejeros forman parte de dos Consejos diferentes del IBEX, 5 se encuentran en 3 Consejos, y 1 hasta en 4 Consejos diferentes.

¹⁵⁷ SERRANO CAÑAS, J.M.: “*El conflicto de intereses en la administración de sociedades mercantiles*”. Bolonia : Publicaciones del Real Colegio de España, 2008.

imperativo. En cualquier caso, las Recomendaciones 35 y 41 del Código Unificado hacen referencia a la transparencia del sistema retributivo, impulsada a través de la Ley de Economía Sostenible, en cuanto a las cantidades fijas, dietas por participación en diferentes comisiones así como otros conceptos variables. Esta norma se completa por la Recomendación 41 sobre el desglose individual de cada miembro del Consejo.

b. Cuestiones acerca del cese de consejeros. Como sabemos, nuestro Derecho de sociedades no contempla la posibilidad de que el cargo de administrador de una SA tenga el carácter de indefinido, lo que adquiere mayor relevancia si cabe en la sociedad cotizada. El caso es que ésta presenta algunas características propias cuando llega el fin del periodo del cargo de consejero, sin perjuicio que el mandato sea renovado:

1. *Reelección.* En el ámbito del Gobierno Corporativo, la reelección ha sido una cuestión arduamente debatida en torno especialmente a la figura del consejero independiente en cuanto al mantenimiento precisamente de su independencia¹⁵⁸. Así, el actual Código unificado en su Recomendación 29 y siguiendo ciertamente al Código Olivencia frente al Informe Aldama, cifra en doce años el periodo máximo por el que puede considerarse a un consejero independiente como tal. La discusión doctrinal acerca de este límite temporal se contempla en el punto dedicado exclusivamente a este tipo de consejero. En cuanto al resto de ellos, en principio han de aplicarse las normas societarias, por lo que la reelección será competencia de la Junta. No obstante, la consideración de dominical estará sujeta al mantenimiento de la cuota de participación significativa que represente.

2. *Cese y dimisión.* Hay que decir que tanto el Código Olivencia como la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, establecían un cese por límite de edad, concretamente a los 65 años, cuestión que no ha sido recogida por el actual Código Unificado. En cambio, lo que sí establece es recomendar la dimisión del consejero dominical cuando “*el accionista a quien representa*” venda su participación, lo cual nos parece una expresión poco apropiada toda vez que un consejero debe representar los intereses de todos los accionistas como deber de lealtad a la sociedad¹⁵⁹. Claro, que entonces estaríamos ante el mismo problema con el “sistema de representación proporcional”, sin embargo el Código cae precisamente en lo que, pese a ser lo habitual, el Gobierno Corporativo trata de evitar. Por ello una expresión tipo “el

¹⁵⁸ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 789.

¹⁵⁹ En la misma línea, SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 790.

grupo accionarial que le designó como consejero” resultaría más acorde. En cualquier caso, la dimisión de estos consejeros llegado el caso de la venta de las acciones de quien le nombró, ha de considerarse como un acto diligente. Incluso, podría considerarse que pase a ser una norma imperativa, con el fin de seguir facilitando la rotación y equilibrio de las diferentes clases de consejeros. Sea como fuere, sobre todos ellos, sea cual sea su clase, pesa el deber de lealtad que les obliga a dimitir siempre que su permanencia en el Consejo ponga en riesgo los intereses de la sociedad¹⁶⁰.

c. *Sesiones*. Partiendo de la base de la doctrina de la Dirección General de Registros y del notariado que inadmite la exigencia de unanimidad de votos en el Consejo de una SA para la válida adopción de acuerdos¹⁶¹, las sesiones de éste revisten especial interés en materia de Gobierno Corporativo.

En primer lugar y en cuanto a la dedicación, el Código Olivencia solicitaba cierta periodicidad a las reuniones¹⁶² que no cuantifica el CUBG más allá de la “*frecuencia precisa*”, si bien el Reglamento Tipo de la CNMV habla de una frecuencia mensual. Sin embargo, en este caso nos interesan más las cuestiones formales en torno a la celebración de una reunión del Consejo que de forma muy resumida distinguimos entre:

1. Convocatoria. Se trata de un mecanismo propio de autorregulación que estará contemplado en los Estatutos Sociales o bien en el Reglamento del propio Consejo, que regulará aspectos como plazo y forma de la convocatoria. En la actualidad, es muy común valerse de medios electrónicos para remitir la convocatoria¹⁶³, pero en cualquier caso, habrá de incluir la fecha, hora y lugar junto con el correspondiente orden del día¹⁶⁴.

2. Información previa. De una forma similar a la celebración de una Junta de socios, el Secretario, que en la práctica es quien convoca las sesiones del Consejo, deberá hacer llegar toda la información relevante a los consejeros con la antelación suficiente¹⁶⁵.

¹⁶⁰ OLCESE SANTOJA, A. “*Teoría y práctica...*” *cit.* Pág. 414.

¹⁶¹ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 265.

¹⁶² Algunos estudios cifran en 100 horas anuales la dedicación al Consejo en España, lo que contrasta con Estados Unidos, cuya cifra alcanza las 300 horas, en OLCESE SANTOJA, A. “*Teoría y práctica...*” *cit.* Pág. 137.

¹⁶³ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 289.

¹⁶⁴ AZA CAMPOS, A.: «El papel del Secretario del consejo en el Gobierno Corporativo» en “*Gobierno Corporativo*”.Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 63.

¹⁶⁵ OLCESE SANTOJA, A. “*Teoría y práctica...*” *cit.* Pág. 137.

3. Desarrollo. Algunos Reglamentos contemplan en cuanto al desarrollo de las sesiones, en primer lugar el papel del Presidente, y en segundo lugar, el ejercicio del voto¹⁶⁶.

4. Actas. Corresponde al Secretario su evaluación, cuyo contenido viene en cualquier caso regulado por el artículo 97 RRM¹⁶⁷.

5. Evaluación del funcionamiento. Se trata de que por “*rutina e inercia*”, el Consejo deba revisar periódicamente su propio funcionamiento, bien a través de sus propios medios o bien mediante asesores expertos. Así, la Recomendación 22 del Código Unificado aconseja que “*el Consejo evalúe en pleno una vez al año*”, cuestión que ya era solicitada por el Código Olivencia¹⁶⁸.

D) El Reglamento del Consejo de Administración

1. El carácter imperativo y público del Reglamento.

Dentro de la facultad de autorregulación de las sociedades, la necesidad de que cada Consejo elabore su propio Reglamento responde a principios no sólo que el Gobierno Corporativo ofrece a estas entidades, sino también un mecanismo de información al mercado en cuanto al funcionamiento interno de las sociedades cotizadas, lo que ha desembocado en los Reglamentos tanto de la Junta (visto en el Capítulo II) como del Consejo de Administración, el cual adquiere si cabe mayor relevancia.

Y la primera característica a destacar de este Reglamento es su carácter imperativo, lo que supone de manera implícita que el órgano de administración de una sociedad cotizada ha de adoptar la forma de Consejo. Sin embargo, hay que destacar que con carácter previo a su obligatoriedad, en concreto en el año 2003, algunas sociedades ya habían adoptado este Reglamento¹⁶⁹ posiblemente influenciados por el modelo que a finales de la década de los noventa publicó la CNMV bajo la denominación del Reglamento Tipo del Consejo de Administración¹⁷⁰. Posteriormente, este Reglamento fue recogido por el Informe Aldama, cuya regulación fue

¹⁶⁶ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 290.

¹⁶⁷ AZA CAMPOS, A.: «El papel del Secretario del consejo en el Gobierno Corporativo» en “*Gobierno Corporativo*”. Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 65.

¹⁶⁸ OLCESE SANTOJA, A. “*Teoría y práctica...*” *cit.* Pág. 138.

¹⁶⁹ GARCIA DE ENTERRIA, J.: «El Reglamento del Consejo» en “*Régimen jurídico español de la sociedad cotizada*”. Ed. Comares, Granada 2006. Pág. 154.

¹⁷⁰ ALONSO UREBA, A. «El modelo de administración...» *cit.* Pág. 219.

posteriormente establecida por la Ley de Transparencia de 2003, modificando de esta manera el artículo 115 LMV, hoy recogido por el 528 LSC.

En cualquier caso, el Reglamento del Consejo de Administración ha de entenderse como una facultad de autorregulación¹⁷¹ para el mejor funcionamiento de esta clase de sociedades¹⁷². Se trata de una compilación de reglas mínimas como la convocatoria y la constitución del Consejo. Hay que decir no obstante que no alcanzan a contemplar el estatuto legal de los administradores ni la relación de éstos con la sociedad o con los socios¹⁷³, pero que en cualquier caso, deben ser normas de acuerdo a la Ley y a los Estatutos Sociales¹⁷⁴.

En su búsqueda de “*garantizar la mejor administración de la sociedad*” está sujeto a una serie de formalismos. En primer lugar, su redacción corresponde al propio Consejo, competente igualmente para su aprobación. Y en segundo lugar, se sujeta a requisitos de publicidad al igual que sucede con el respectivo de la Junta General: debe ser objeto de comunicación a la CNMV e inscrito en el Registro Mercantil. Además, deberá publicarse en la página web de la sociedad en la pestaña dedicada a los accionistas e inversores.

2. Reglamento del Consejo y Estatutos Sociales.

La relación entre ambos determinará en cierto modo el grado de aplicación del Reglamento. Se parte de la base de que éste no puede contradecir a los Estatutos ni, obviamente, a la Ley, pero hemos de atender a la función y autonomía del Reglamento para comprender su alcance. Si partimos de él como un mecanismo autónomo o más individualizado¹⁷⁵, cabría plantearse su contenido en aspectos no contemplados por los Estatutos. Hay que recordar que existen materias reservadas a los Estatutos tales como el régimen de retribución de consejeros o el número de los mismos que han de formar el Consejo (estableciendo un mínimo y un máximo en lugar de una cifra concreta) lo cual impediría que estas materias fueran reguladas exclusivamente por los Reglamentos. Lo mismo sucede con aspectos sobre el funcionamiento interno, que también se reservan a

¹⁷¹ GARCIA DE ENTERRIA, J.: «El Reglamento del Consejo» en “*Régimen jurídico español de la sociedad cotizada*”. Ed. Comares, Granada 2006. Pág. 155.

¹⁷² SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 759.

¹⁷³ GARCIA DE ENTERRIA, J.: «El Reglamento del Consejo» cit. Pág. 156.

¹⁷⁴ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 759.

¹⁷⁵ SALELLES CLIMENT, J.R. “*El funcionamiento del Consejo de administración*”, Ed. Civitas, Madrid. Pág. 50.

los Estatutos, como el régimen de mayorías reforzadas. Llegados a este punto, cabe preguntarse sobre el contenido y utilidad del Reglamento.

Pues bien, si consideramos al Reglamento supeditado a los Estatutos Sociales, no podremos considerar a ambos como dos cuerpos autónomo uno del otro¹⁷⁶. Otra cuestión es que los Reglamentos desarrollen las normas estatutarias.

Pero ello no significa que el Reglamento no pueda tener su propia fuerza más allá de su función desarrolladora. En concreto, que el Reglamento regule cuestiones como el equilibrio en la tipología de consejeros, supone la instrumentación de la sociedad referente al buen gobierno. Y en la práctica, el resultado es el de considerar al Reglamento del Consejo como mecanismo societario de Gobierno Corporativo¹⁷⁷. De forma más concreta, los Reglamentos de algunas de las sociedades más representativas¹⁷⁸ del IBEX 35 por lo general contemplan: Funciones y competencias del Consejo, obligaciones y deberes de los consejeros, convocatoria y sesiones del Consejo, situación de conflicto de interés, régimen de retribución, cargos del Consejo, comisiones, duración del mandato, información del consejero, o incompatibilidades posteriores al cargo.

3. Eficacia jurídica del Reglamento.

Al igual que lo sucedido con el propio de la Junta General, se plantea un debate doctrinal acerca de la eficacia jurídica del Reglamento del Consejo de Administración y las consecuencias de su incumplimiento. Por ello, se han planteado argumentos a favor y en contra de considerar que la infracción de las normas reglamentarias pueda legitimar para la impugnación de los acuerdos del Consejo.

Por un lado, un sector de la doctrina¹⁷⁹ rechaza la posibilidad de la impugnar los acuerdos del Consejo por infracción de las normas reglamentarias partiendo del carácter supeditado del Reglamento a los Estatutos Sociales, estableciendo que si la infracción de éstos conlleva consecuencias menos drásticas que la infracción de norma legal, esa cuantificación menor ha de aplicarse igualmente al caso del Reglamento. Y lo cierto es que el efecto de nulidad o anulabilidad en cualquier caso legitimaba para su impugnación, por lo que pese a aplicar ese atenuante a la infracción reglamentaria, no

¹⁷⁶ GARCIA DE ENTERRIA, J.: «El Reglamento del Consejo» *cit.* Pág. 164.

¹⁷⁷ GARCIA DE ENTERRIA, J.: «El Reglamento del Consejo» *cit.* Pág. 165.

¹⁷⁸ En concreto, se han consultado los Reglamentos de los Consejos de Administración de BANCO SANTANDER, BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, IBERDROLA y ACS.

¹⁷⁹ GARCIA DE ENTERRIA, J.: «El Reglamento del Consejo» *cit.* Pág. 166.

tendría por qué significar que no cabe su impugnación, al contrario de lo que sucede con los Estatutos.

Atendiendo al actual 251 LSC sobre la impugnación de los acuerdos del consejo, éste habla de los acuerdos nulos o anulables, por lo que quizás por precaución, elude referirse a normas concretas, como la Ley o los Estatutos. Por lo tanto, si construimos un régimen legal por el que la infracción de normas reglamentarias genere su anulabilidad, estaríamos dentro de la aplicación del mencionado 251 LSC.

Otro argumento que este sector doctrinal aporta con respecto al carácter no anulable de la infracción de normas reglamentarias, es que considerando al Reglamento del Consejo como mecanismo propio de Gobierno Corporativo, se le ha de aplicar igualmente la voluntariedad bajo el principio del “cumple o explica”. Sin embargo, tampoco nos parece aplicable toda vez que precisamente, contar con un Reglamento propio del Consejo es obligatorio y no voluntario. Que una sociedad decida no seguir alguna de las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno en ocasiones puede resultar hasta comprensible, puesto que como reconoce el propio Código, alguna de esas recomendaciones pueden resultar poco apropiadas o excesivamente onerosas para algunas sociedades, pero en ningún caso, el no seguimiento de alguna de dichas recomendaciones, no debe en ningún caso justificar la vulneración de unas normas redactadas y aprobadas por el mismo órgano social que ha incurrido en su incumplimiento, ya que hablaríamos de un “regula, y si quieres, cumple”. No puede por tanto vincularse unas recomendaciones aplicables a todas las sociedades cotizadas a unas normas propias y exclusivas de la sociedad.

Teorías de vincular el Reglamento del Consejo con las denominadas “normas de conducta” es cuestión igualmente debatida. Por un lado, un sector¹⁸⁰ considera que no se puede hablar del Reglamento como norma interna de conducta pese a vincular su eficacia con las propias del Gobierno Corporativo, mientras que otro sector sí vincula Reglamento y norma de conducta. Lo que sí parece más común es considerar que la vulneración del Reglamento es, con independencia de su anulabilidad o no, valorable a los efectos del comportamiento de los administradores como un acto desleal y susceptible del posible ejercicio de la acción social de responsabilidad¹⁸¹.

¹⁸⁰ GARCIA DE ENTERRIA, J.: «El Reglamento del Consejo» *cit.* Pág. 168.

¹⁸¹ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” *cit.* Pág. 468, y enterria 168

Por el contrario, parte de la doctrina¹⁸² considera al Reglamento del Consejo de Administración como vinculante y con eficacia para todos sus miembros, lo cual nos parece más propio, dotando así al Reglamento de un cierto carácter imperativo en cuanto a su contenido.

En efecto, esta consideración vinculante del Reglamento resulta más acorde a la naturaleza que del mismo se pretende. En primer lugar porque difícilmente consideramos aplicable negar el Reglamento como código de conducta, para sí considerar en cambio que la infracción del mismo es valorable en cuanto a la conducta del consejero. A mayor abundamiento, resultaría muy complicado ejercer la acción social de responsabilidad a los efectos probatorios en base a la infracción de una norma a la que precisamente, apenas se le está otorgando fuerza jurídica.

En cualquier caso, dado que el Reglamento es obligatorio legalmente, sería apropiado que hubiese una respuesta legislativa en cuanto a la eficacia del mismo, ya que su existencia no está sujeta al principio de “cumple o explica”.

2. LAS CLASES DE CONSEJEROS

A) Distinción de consejeros: Ejecutivos y no ejecutivos. Internos y externos

En el régimen general de la SA, se parte en un principio de la igualdad de los consejeros que forman parte del órgano de administración, cuyo vínculo orgánico con la sociedad afecta a todos sus miembros¹⁸³. Sin embargo, las sucesivas reformas legislativas han supuesto un desarrollo de la estructura de la sociedad cotizada, afectando de manera especial a la figura del Consejo, separando al efecto dentro de la propia administración las funciones de dirección y supervisión, modificando la composición del órgano en cuanto a la diferente tipología de sus miembros, y a la estructura funcional, con el establecimiento de las diferentes comisiones que integran el Consejo¹⁸⁴. Y en este proceso, han adquirido especial relevancia los Estatutos Sociales así como los Reglamentos de los Consejos como mecanismos de autorregulación del Gobierno Corporativo.

¹⁸² SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 765.

¹⁸³ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 791.

¹⁸⁴ ALONSO UREBA, A.: «Diferenciación de funciones (supervisión y dirección) y tipología de consejeros (ejecutivos y no ejecutivos) en la perspectiva de los artículos 133.3 (responsabilidad de administradores) y 141.1 (autoorganización del Consejo) del TRLSA» en AAVV: “*Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006. Pág. 772.

Pues bien, la nueva composición del Consejo ha afectado en primer lugar al estatuto jurídico de sus miembros así como a su estructura. La cuestión es que una tipología se vincula con el segundo supuesto, ya que en función de la clase de consejero a la que nos refiramos, determinará su posible presencia en una comisión o en otra.

Volviendo nuevamente a la distinción de los sistemas monista y dualista, parece claro que en cierta manera, podemos vincular la figura del consejero no ejecutivo en sede monista al consejero supervisor en el dualista. Sin embargo, adquiere relevancia la relación de todos los consejeros, sea cual sea su clase, con los accionistas, y más aún en un tipo de sociedad cotizada como la española, donde si bien la parte del capital flotante suele rondar el 50 % de todo el capital, existe también un alto porcentaje de participaciones significativas¹⁸⁵. Y esa relación se torna en la vinculación de los administradores ejecutivos con los grupos de control accionarial, pero también en la figura de los no ejecutivos, lo que ha generado que parte de la doctrina autorizada solicite una mayor regulación legislativa para desarrollar las funciones de administración y control, y potenciar así la figura del consejero no ejecutivo¹⁸⁶.

Por tanto, la estructura del Consejo de las sociedades cotizadas nos lleva a diferenciar entre dos clases de consejeros, los ejecutivos y los no ejecutivos, siendo los primeros aquellos que por delegación asumen las funciones propias de la gestión y dirección de la compañía, y los segundos, quienes tienen encomendada la función de supervisión de la gestión. No obstante, el actual CUBG realiza una denominación diferente, considerando internos a los ejecutivos, así como externos a los que no tienen tal carácter. Esta diferenciación ha sido criticada por parte de la doctrina¹⁸⁷ en cuanto a la calificación del consejero por su vinculación con la sociedad, lo que a juicio de este autor ha supuesto una supremacía de los miembros ejecutivos, privando al Consejo en su conjunto de la función de dirección y administración, ya que externo se vincula con ajeno. Efectivamente, resulta impropia la calificación de ajeno a un consejero como el dominical, cuya vinculación con un grupo accionarial es directa, y por tanto, representa intereses propios presentes en la sociedad, más aún si tiene la calificación de dominical por su propia participación significativa.

¹⁸⁵ Informe Anual de Gobierno corporativo de las compañías del IBEX 35. Ejercicio 2011. Comisión Nacional del Mercado de Valores.

¹⁸⁶ SANCHEZ CALERO, F.: *“Los Administradores...”* cit. Pág. 792, FERNANDEZ DE LA GANDARA, L.: «El debate actual sobre el gobierno corporativo: aspectos metodológicos y de contenido» en AAVV: *“El gobierno de las sociedades cotizadas”* (coord. por ESTEBAN VELASCO, G.) Ed. Marcial Pons, Madrid, 1999. Pág. 55 y ALONSO UREBA, A.: «Diferenciación de funciones...» cit. Pág. 832.

¹⁸⁷ SANCHEZ CALERO, F.: *“Los Administradores...”* cit. Pág. 793.

En este sentido, el Gobierno Corporativo abría el debate en torno a la actuación de los no ejecutivos, rechazando su pasividad ante la gestión social. En concreto, el Código Olivencia expresaba que de estos administradores no ejecutivos “*se espera fundamentalmente independencia de juicio, capacidad de evaluación y autoridad para dilucidar los conflictos de intereses*” pero advierte “*frente al riesgo de que esa diferencia de contribuciones se traduzca en una dualización del Consejo*”. La cuestión podría entonces complicarse si otorgamos al no ejecutivo la labor de supervisión pero igualmente le incluimos en esa unidad de dirección del Consejo en su conjunto, lo que a efectos de responsabilidad, podría suponer una excesiva o injusta atribución¹⁸⁸ de la misma, ya que ésta tendría carácter doble, por su vertiente de gestión y por la de supervisión. Al respecto, ha de rechazarse la aplicación de la responsabilidad solidaria por actos de gestión diaria, ya que para su aplicación debemos referirnos al daño efectivo, hablando en términos de causalidad¹⁸⁹.

En cualquier caso, la existencia de las diferentes clases de consejeros se basa en la necesidad del equilibrio entre gestión y control. En primer lugar porque el presumible tamaño del Consejo, que el Código Unificado cifra entre cinco y quince miembros, imposibilita teóricamente que la gestión diaria recaiga en el Consejo en su conjunto, lo que se resuelve mediante la delegación de facultades, y por extensión, por la tipología de los consejeros. Y en segundo lugar, por la dificultad de salvaguardar los intereses presentes, sea cual sea la clase de sociedad, tanto si encontramos una estructura accionarial dispersa, o bien si existe mayor concentración, pudiendo imponerse en ambos casos los intereses de los administradores en el primer supuesto, o de los socios mayoritarios en el segundo. Por ello, en la diferenciación de la tipología de consejeros, la figura del independiente se ha configurado como pieza central de los usos del buen gobierno.

¹⁸⁸ ESTEBAN VELASCO, G.: «La renovación de la estructura de la administración en el marco del debate sobre el Gobierno Corporativo» en AAVV: “*El gobierno de las sociedades cotizadas*”. Marcial Pons, Madrid, 1999. Pág. 183.

¹⁸⁹ ALONSO UREBA, A. «El modelo de administración...» *cit.* Pág. 241, ESTEBAN VELASCO, G.: «La renovación de la estructura de la administración en el marco del debate sobre el Gobierno Corporativo» en AAVV: “*El gobierno de las sociedades cotizadas*”. Marcial Pons, Madrid, 1999. Pág. 183 y SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” *cit.* Pág. 794.

B) El consejero ejecutivo

1. Concepto.

Para acercarnos al concepto de consejero ejecutivo, lo cierto es que en sede de Gobierno Corporativo no se da una respuesta estrictamente societaria sino que en cambio, se centra más en la vinculación contractual que el consejero tiene con la sociedad. De esta manera el Código Unificado los define como “*aquellos consejeros que desempeñan funciones de alta dirección o sean empleados de la sociedad o de su grupo*”. Pues bien, en primer lugar hay que considerar que la redacción no es muy propicia a la hora de designar las funciones que esta clase de consejeros desempeñan en el seno del Consejo. Y de forma más significativa, podría generar una relativa confusión al considerar ejecutivo al consejero que sea empleado de la propia sociedad, lo que indicaría que los no ejecutivos no tienen vinculación laboral con la entidad¹⁹⁰. Pero nos referimos a la relativa confusión al vincular el Código Unificado el cargo de consejero, y por tanto de administrador, con una relación laboral, lo cual, sin ser un impedimento por la posible existencia de un puesto diferente en la misma sociedad (por ejemplo, Director de Asesoría Jurídica), el cargo de administrador es orgánico y no laboral¹⁹¹. Es doctrina consolidada que la relación mercantil absorbe a la laboral en estos casos. Ha de rechazarse igualmente que se pueda entender que el alto directivo, por ejemplo el Gerente, tenga en virtud de su cargo la función de administrador.

Quizás anteriormente el Informe Aldama definiera al consejero ejecutivo desde una perspectiva más orgánica, que al fin y al cabo es la que debe de prevalecer, designando a tal efecto a “*quienes tengan alguna capacidad de decisión en relación con alguna parte del negocio de la sociedad o del grupo mediante delegación o apoderamiento estables conferidos por el Consejo de Administración*” al tiempo que rechaza la consideración de ejecutivo quien reciba apoderamiento de la Junta o del Consejo para un determinado mandato, lo que vincularíamos con la figura del apoderado singular. Encontramos mayor sentido a la definición del Informe Aldama porque efectivamente se centra en el poder del ejecutivo, que emana del Consejo en virtud de la delegación de facultades que contempla del 249 LSC, ya que esa capacidad de decisión, que se traduce en la gestión efectiva, es la función propia del cargo de consejero ejecutivo¹⁹².

¹⁹⁰ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 799.

¹⁹¹ Por todos ellos, SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 799.

¹⁹² SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 798.

2. Funciones.

Se centra en la atribución de la gestión ordinaria de la sociedad en base a la tendencia generalizada que establece el reparto de funciones en el Consejo¹⁹³. Bien es cierto que en determinadas sociedades de gran tamaño, se hace más referencia al órgano ejecutivo o Comisión Ejecutiva, que veremos más adelante, que a la propia naturaleza del consejero. Sin embargo, la Comisión Ejecutiva se vincula con la alta dirección, sin que los miembros de ésta sean necesariamente consejeros, por lo que la posición orgánica del ejecutivo vincula a éste con el resto de miembros del Consejo.

En el ámbito funcional y competencial del consejero ejecutivo, cabe destacar la delimitación establecida en la Circular de la CNMV 1/2004, de 17 de marzo, relativa al Informe Anual de Gobierno Corporativo, por la que *“se entenderán (por consejeros ejecutivos) a los que posean funciones ejecutivas o directivas”*. Resulta especialmente relevante que lejos de la función de gestión y representación que para un administrador se contempla en la generalidad de la legislación societaria, la misión que el Gobierno Corporativo busca en el Consejo sea primordialmente la de supervisión, ya que la gestión se reserva precisamente a los ejecutivos, lo que implícitamente nos marca sus funciones básicas¹⁹⁴. Por ello consideramos como ejecutivo al *“consejero en que el Consejo ha delegado de forma permanente las funciones de dirección y administración.”*¹⁹⁵

3. Presencia en el IBEX 35.

Partiendo de que el Código Unificado recomienda la mínima presencia posible de esta clase de consejeros en su Recomendación 10 para dotar al Consejo de una mayor eficacia en su misión supervisora, hay que decir que de manera general, existe un cumplimiento destacable en nuestras principales grandes sociedades. Así, el Informe Anual de Gobierno Corporativo de la CNMV¹⁹⁶ refleja una presencia de consejeros ejecutivos habitualmente inferior al 20 % de la totalidad del Consejo, produciéndose en los últimos años una tendencia decreciente a favor principalmente de los consejeros independientes.

¹⁹³ ALONSO UREBA, A.: «Diferenciación de funciones...» *cit.* Pág. 822.

¹⁹⁴ ALONSO UREBA, A.: «Diferenciación de funciones...» *cit.* Pág. 771.

¹⁹⁵ SANCHEZ CALERO, F.: *“Los Administradores...” cit.* Pág. 799.

¹⁹⁶ Correspondiente al ejercicio 2011

C) El consejero dominical

1. Concepto y ámbito funcional.

En la delimitación del consejero dominical que señala el CUBG, se extraen dos supuestos: se considera dominical al consejero que a la vez es accionista significativo, o bien al que actúa en representación de uno o varios de ellos. Por tanto, el elemento diferenciador de esta tipología de consejeros radica en la vinculación de estos con respecto a la estructura accionarial.

Sin embargo, la problemática de estos consejeros a menudo se vincula con cuestiones relativas al interés social, de lo que hay que recordar que los deberes de lealtad para con la sociedad, alcanzan a todos y cada uno de los miembros del Consejo. Sin embargo, la representación directa del accionista en el Consejo suele responder a estrategias que dicho accionista trata de establecer. Ya el Código Olivencia promovía la adopción de las medidas oportunas para extender los deberes de lealtad a los accionistas significativos, con especial cautela para las transacciones entre éstos y la sociedad¹⁹⁷. En cualquier caso, la prevalencia del interés social frente a algunos derechos accionariales como el propio nombramiento de consejeros, es una de las bases no sólo de Gobierno Corporativo, sino del Derecho de sociedades en general¹⁹⁸.

En cualquier caso, el estatuto del consejero dominical se ha mantenido en una línea similar tanto desde la Orden ECO/3722/2003 así como en la Circular 1/2004 de la CNMV, que destacan la vinculación del consejero con respecto a los accionistas.

Ante la naturaleza del dominical, cabe preguntarse por sus funciones dentro del Consejo, sin olvidar que pese a ejercer cierta representación, la lealtad al objeto social absorbe los individuales del accionista, por lo que en la delimitación de sus funciones, al igual que con el resto de consejeros, han de entenderse con respecto a la sociedad. A tal efecto, dado el modelo de administración de la sociedad cotizada en la perspectiva de la dualidad de funciones, se considera al consejero dominical como supervisor de la gestión social. En este sentido, y dada la vinculación del dominical con el accionariado, no resulta muy propia su calificación como externo.

¹⁹⁷ SANCHEZ CALERO, F.: *“Los Administradores en las Sociedades de Capital”*, Ed. Thomson-Civitas, 2ª edición, Navarra. 2007, pág. 800.

¹⁹⁸ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 275.

2. Los accionistas significativos.

Al definir el Código Unificado a los consejeros dominicales con respecto al accionariado, se refiere a la figura de los accionistas significativos, por lo que la presencia de éstos podría resultar relevante a los efectos de la consideración de un consejero como dominical. En este sentido, el propio CUBG nos define, de acuerdo al Real Decreto 377/1991, accionistas significativos a aquellos con participaciones superiores al 5 %. Sin embargo, dicha norma fue derogado en diciembre de 2007, estableciéndose en su lugar el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, de desarrollo de la Ley del Mercado de Valores, reduciendo el umbral mínimo al 3 %, y ya no con respecto al capital social sino sobre la proporción de los derechos de voto¹⁹⁹.

3. El sistema de representación proporcional.

Se trata de un sistema de nombramiento especial de consejeros en una SA, que ya hemos visto en el Capítulo II. Lo relevante a los efectos de la tipología de consejeros es que en sociedad cotizada, tal y como reconoce el propio Código Unificado de Buen Gobierno, el consejero nombrado por este sistema tendrá la consideración de dominical. Cuestión diferente es que dicho consejero asuma funciones ejecutivas, siendo ésta la tipología que habría de aplicarle a los efectos del equilibrio entre las diferentes clases. Sin embargo, en la práctica no es un mecanismo especialmente utilizado en las sociedades cotizadas²⁰⁰ dado lo cual plantea la duda acerca del número de dominicales que debe existir en el Consejo.

4. Presencia en el IBEX 35.

Continuando con la mayoría de no ejecutivos que recomienda el Código Unificado, la presencia de los consejeros dominicales revelan el gran peso que éstos tienen en los Consejos, situándose unos puntos porcentuales por debajo del 40 % del total de miembros, cifra que experimenta una pequeña tendencia decreciente. Lo curioso es que más allá de la media, existen amplias diferencias entre algunas sociedades en cuanto a la presencia de dominicales, agrupándose precisamente en función del sector

¹⁹⁹ MATEU DE ROS CEREZO, R.: «Bloques accionariales, núcleos duros y accionistas significativos» en *“Gobierno Corporativo”*. Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 117

²⁰⁰ SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J. / FERNANDEZ TORRES, I. / FUENTES NAHARRO, M.: *“La Junta General en las Sociedades Cotizadas. (Algunas referencias empíricas sobre sus aspectos principales)”*. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2006/4.

económico en que operen. Por un lado, una sociedad constructora²⁰¹ cuenta con un porcentaje de dominicales en su Consejo cercano al 90 %. En cambio, la presencia de estos consejeros se reduce drásticamente en las entidades financieras²⁰². Estas diferencias se explican razonablemente en la diferente estructura accionarial de estas empresas, por un lado las que cuentan con una mayor concentración, y por otro, las que tienen más disperso el capital.

Pero partiendo de la media, la presencia de dominicales ha de entenderse como el gran interés de los grupos accionariales en conocer de primera mano las cuestiones derivadas de la gestión de la compañía, pero también, la relevante concentración accionarial significativa.

D) El consejero independiente

1. Cuestiones previas.

La figura del consejero independiente ha resultado y resulta ser un interesante objeto de estudio dentro del Gobierno Corporativo por la dificultad de delimitar el carácter de independiente en un miembro del Consejo de Administración de una sociedad cotizada, así como la de dotar al mismo de unas funciones propias en base a su clasificación²⁰³. Por ello, consideramos tres elementos problemáticos en torno al consejero independiente.

En primer lugar, nos enfrentamos al problema de la terminología en cuanto a qué consideramos por independencia y cómo podemos enfocarla en la perspectiva de un consejero. Es decir, que una vez que establezcamos un término conceptual de independencia, cabe preguntarse si realmente puede existir un administrador con dicha capacidad, toda vez que en una sociedad como la cotizada, además del interés social, entran en juego otros presentes.

Todo ello nos conecta precisamente con el segundo de los problemas que, si bien afecta a la totalidad de la sociedad, aflora igualmente en la consideración de la

²⁰¹ SACYR VALLEHERMOSO

²⁰² Concretamente, el BANCO SANTANDER cuenta con un único consejero dominical, que representa menos del 5 %, mientras que el BBVA no cuenta en la actualidad con ningún consejero de este tipo.

²⁰³ Cabe destacar estudios monográficos acerca del consejero independiente tales como SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “*Los Consejeros Independientes. (Análisis de su presencia en el IBEX-35)*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2006/1, y “*Los consejeros independientes y la reorganización del Consejo de Administración*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2008/21, FERNANDEZ ROMERO, A.: “*El consejero independiente: una figura clave en el buen gobierno de la empresa*”. Ed. Díaz de Santos. Madrid, 2005 ó la reciente Tesis Doctoral de MEGÍAS LÓPEZ, J.: “*El consejero independiente: estatuto y funciones*”.

independencia del consejero, y es la cuestión relativa al interés social. De un lado, la dificultad que encontramos en la práctica más allá del “interés común a todos los accionistas”, y de otro lado, porque realmente todos los consejeros, con independencia de su clase, deben lealtad precisamente al interés social, y no a otros particulares, por lo que no se puede esgrimir el argumento de que el consejero independiente es el salvaguarda exclusivo del interés social²⁰⁴.

Y en tercer lugar, porque la tendencia generalizada de vincular a los consejeros no ejecutivos en el sistema monista con la función supervisora²⁰⁵, encuadra al independiente en una posición central en el juicio de las diferentes corrientes estratégicas, para lo cual habrá de valorarse, además de su independencia, su perfil profesional.

2. *El concepto de consejero independiente en el Gobierno Corporativo.*

a. *Introducción.* A lo largo de los diferentes códigos y recomendaciones del Gobierno Corporativo, se ha tratado de dar respuesta paulatinamente al concepto, estatuto y requisitos del consejero independiente. Y empezando en este caso por el final, el Código Unificado realiza una definición de consejero independiente, al igual que los casos ya vistos del ejecutivo y el dominical. Cabe destacar que esta definición es precisamente una de las principales aportaciones de este Código²⁰⁶, aunque bien es cierto que la definición se ocupa en mayor medida de lo que no puede considerarse como independiente a definir el concepto en sí, forma no obstante que viene influenciada por el Informe Winter que aporta una lista o enumeración de situaciones que comprometería la situación de independencia²⁰⁷. En cualquier caso, el Código Unificado define al consejero independiente como “*aquellos designados en atención a sus condiciones profesionales y que puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad, sus accionistas significativos o sus directivos.*”

²⁰⁴ SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “*Los Consejeros Independientes. (Análisis de su presencia en el IBEX-35)*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2006/1. Pág. 50

²⁰⁵ ALONSO UREBA, A.: «Diferenciación de funciones...» *cit.* Pág. 822.

²⁰⁶ SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “*Los consejeros independientes y la reorganización del Consejo de Administración*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2008/21. Pág. 33.

²⁰⁷ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” *cit.* Pág. 801.

Vemos por tanto que el Código vincula la independencia con la ausencia de influencias de otros accionistas significativos siempre y cuando, claro está, que éstos quieran imponer un criterio diferente al que se presume común a todos los accionistas.

b. El Código Olivencia. Volviendo al inicio cronológico, este Código destacaba de la figura del consejero independiente especialmente dos caracteres, en cuanto a la naturaleza del cargo y en cuanto a sus funciones. Por un lado, y al igual que el actual CUBG, vincula independencia con la ausencia de condicionantes externos. Y por otro lado, establece un requisito para el desempeño del cargo, para lo cual, la designación de un consejero independiente requiere que se trate de una figura especialmente calificada para orientar la estrategia de la compañía y para ejercer la labor propia de supervisión²⁰⁸, lo que al establecer criterios de profesionalidad, en cierto modo facilitaría la conceptualización del cargo de independiente.

c. El Informe Aldama. La continuación que este Informe supuso del anterior a fin de completar algunas de sus disposiciones, continuó igualmente en la línea con respecto al consejero independiente, añadiendo información a su delimitación, pero esta vez en un sentido negativo, o dicho de otra manera, mediante la enumeración de algunas características que de cumplirse, imposibilitaría la designación del consejero como independiente. En concreto, cabe destacar tres de ellas: 1, la inexistencia de una relación laboral, comercial o contractual con la sociedad; 2, no ser consejero en otra sociedad que a su vez, tenga consejeros en la primera, y 3, no guardar relación de parentesco con personas ligadas a los consejeros ejecutivos. Cabe destacar que el segundo requisito, que hoy el Código Unificado mantiene, adquiere especial relevancia a los efectos de conflicto de interés por un lado, y de posible tráfico de información relevante por otro, ya que no es inhabitual la presencia de un mismo consejero en más de una sociedad del IBEX²⁰⁹.

d. Otras recomendaciones. De un lado, el Informe Winter aportaba algunas otras características a la lista de impedimentos de independiente, si bien centra su consideración de independencia a la “ausencia de vínculos con la sociedad”. Por contra, la Recomendación de la Comisión Europea de 15 de febrero de 2005 se centra más concretamente en la dualidad de funciones del Consejo, siendo necesaria la presencia del consejero independiente “para que ninguna persona o grupo

²⁰⁸ SANCHEZ CALERO, F.: “Los Administradores...” cit. Pág. 801.

²⁰⁹ Tal y como se ha puesto de manifiesto, un total de 29 consejeros forman parte de dos Consejos diferentes del IBEX, 5 se encuentran en 3 Consejos, y 1 hasta en 4 Consejos diferentes.

de personas domine la toma de decisiones por parte de estos órganos”. Se trata por tanto de una aproximación a la labor supervisora de los no ejecutivos²¹⁰. Finalmente, y volviendo al ámbito nacional, la Circular 1/2004 de la CNMV señala con respecto a los requisitos de profesionalidad de los independientes, que éstos *“puedan aportar su experiencia y conocimientos al gobierno corporativo y que, no siendo ejecutivos ni dominicales, resulten elegidos como tales y reúnan las condiciones que aseguren su imparcialidad y objetividad de criterio.”*

e. Conclusión. No resultando sencillo establecer un concepto unitario de consejero independiente, las diversas aportaciones que en Gobierno Corporativo se han ofrecido a lo largo de los diversos códigos y estudios doctrinales, nos han acercado a la función que de los consejeros independientes se espera. Son por tanto aquellos que sin ser accionistas o representante de éstos, aportan una visión profesional a la sociedad²¹¹ sin estar condicionados por intereses diferentes al de la sociedad, con una labor de supervisión del buen funcionamiento de la entidad. Para ello, no deberán estar incursos en la lista de características que el Gobierno Corporativo ha ido manifestando, siendo requisitos de imparcialidad y objetividad que permitan su consideración de independencia.

3. Funciones del consejero independiente.

a. El papel del independiente en el Consejo. La figura del consejero independiente es, probablemente, base esencial de las prácticas de buen gobierno en el Consejo de las grandes sociedades junto con el principio de transparencia²¹². Y en el caso del sistema monista, adquiere una función central, puesto que al considerarse al Consejo una labor fundamentalmente de supervisión, ha de entenderse que ésta misión recae de manera significativa en consejeros sin aparente vinculación con grupos accionariales, lo que justifica por tanto la existencia de estos consejeros independientes²¹³. Esa función supervisora se traduce en la vigilancia de la

²¹⁰ SANCHEZ CALERO, F.: *“Los Administradores...”* cit. Pág. 802.

²¹¹ MARTINEZ GARRIDO, S. «Consideraciones generales del Consejo de Administración» en *“Gobierno Corporativo”*. Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 25.

²¹² MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» cit. Pág. 278.

²¹³ SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *“Los Consejeros Independientes. (Análisis de su presencia en el IBEX-35)”*. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2006/1. Pág. 27.

“línea ejecutiva”²¹⁴, es decir, no sólo en el Consejo en su conjunto a través de la censura de la gestión ordinaria, sino también con presencia de independientes en la Comisión Ejecutiva²¹⁵ como mecanismo de buen funcionamiento del Consejo²¹⁶. Sin embargo, ello hace plantearse la duda de si no se produce una repetición doble de competencias, ya que en el sistema monista el Consejo es el órgano supervisor. Es decir, que al igual que sucede con la gestión social, cuya delegación no supone un vaciado de competencias del Consejo, tampoco lo supondría atribuir únicamente al consejero independiente de la función de control y vigilancia²¹⁷.

En cualquier caso, las funciones del consejero independiente en el seno del Consejo, venían ya impuestas por el Código de Comercio en cuanto a orientar la posición estratégica de la compañía y la vigilancia de la gestión social como parte garante del interés social y otros presentes en la sociedad. Sin embargo, el Informe Aldama advertía que su función no se limitaba únicamente a controlar al resto de consejeros, sino que en el concepto unitario de Consejo, se les atribuía otras esenciales, que al fin y al cabo desembocan en la propia supervisión. Se trataba de establecer la presencia de independientes en el nombramiento y retribución de los consejeros, la verificación de la contabilidad, y la información a terceros²¹⁸.

Así es como el Gobierno Corporativo, actualmente a través del Código Unificado, recomienda que sea un consejero independiente quien presida la comisión de Nombramientos y Retribuciones, para la designación de consejeros²¹⁹, así como el Comité de Auditoría, para la revisión de los estados financieros, dado que son sujetos “desinteresados y desvinculados.”²²⁰

b. La cuestión de los “otros consejeros”. La enumeración de actos que en gobierno Corporativo han contribuido a determinar qué no es un consejero

²¹⁴ PAZ-ARES RODRIGUEZ, C.: «El Gobierno de las sociedades. Un apunte de política legislativa» en AAVV: “*Derecho de sociedades. Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero*”. Tomo II. Ed. McGraw Hill. Madrid, 2002. Pág. 1809.

²¹⁵ El IAGC de la CNMV correspondiente al ejercicio 2011, cifra en un 27,7 % la presencia de independientes en la Comisión Ejecutiva.

²¹⁶ ESTEBAN VELASCO, G.: «La separación entre Dirección y Control: el sistema monista español frente a la opción entre distintos sistemas que ofrece el Derecho comparado» en AAVV: “*Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006. Pág. 749.

²¹⁷ SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “*Los Consejeros Independientes. (Análisis de su presencia en el IBEX-35)*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2006/1. Pág. 30.

²¹⁸ SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “*Los Consejeros Independientes. (Análisis de su presencia en el IBEX-35)*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2006/1. pág. 29.

²¹⁹ Recomendación 44 del CUBG

²²⁰ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 281.

independiente, han de interpretarse de forma literal, puesto que de incurrir en alguna de las situaciones descritas, estaríamos hablando entonces de “otros consejeros externos” entendiéndolo por tales a aquellos que sin ser ejecutivos, no pueden considerarse como dominicales ni como independientes²²¹. Ello abre un abanico de posibilidades en cuanto a la consideración de quiénes son esos “otros”, lo que nos invita a pensar en consejeros que anteriormente tuvieran funciones ejecutivas, consejeros con una participación no significativa, o aquellos que ya no pueden seguir considerándose como independientes por el transcurso del tiempo²²². A los efectos del equilibrio de consejeros, el código unificado advierte que no puede considerarse independiente a quien realmente no lo sea.

c. *La cuestión de la “independencia”*. Uno de los principales problemas a los que se enfrentaban los estudios del *Corporate Governance* era sentar las bases que permitieran acreditar la independencia de esta clase de consejeros. Esa “independencia del independiente” es una cuestión compleja al tratarse de un concepto jurídico indeterminado²²³. Y lo cierto es que es muy lícito cuestionarse la independencia de un consejero toda vez que éstos son nombrados por los accionistas, lo que dará a pensar que los mayoritarios, como es habitual, nombrarán a personas de su confianza. Esta cuestión no obstante, ha sido precisamente resuelta en cuanto a que los independientes son propuestos y nombrados por la Comisión de Nombramientos del Consejo, formada igualmente por consejeros no ejecutivos. Es cierto que si seguimos el rastro a los nombramientos anteriores, en algún momento llegaremos al nombramiento por parte de los accionistas, pero no cabe duda que ya de por sí representa un filtro de confianza. Por tanto, hemos de enfocar la independencia con encontrarse libre de influencia de intereses distintos al de la sociedad²²⁴, lo que enlaza nuevamente con el interés social. Sin embargo en este caso nos encontraríamos ante una obviedad, porque el deber de lealtad al interés social alcanza a la totalidad de los consejeros independientemente de su clase, y por tanto, un consejero ejecutivo o uno dominical también podría esgrimir que actúa en defensa de la sociedad. De forma similar, sucede con el requisito de que para ser independiente, deba hallarse en ausencia de conflicto de

²²¹ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” *cit.* Pág. 803.

²²² SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “*Los Consejeros Independientes. (Análisis de su presencia en el IBEX-35)*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2006/1. pág. 25

²²³ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 278.

²²⁴ SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “*Los Consejeros Independientes. (Análisis de su presencia en el IBEX-35)*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2006/1. Pág. 50.

intereses, lo que no sólo impediría su calificación como independiente, sino en algunos casos, como consejero en sí.

Por ello en ocasiones se alude a criterios profesionales o incluso morales, lo que no obstante nos llevaría a una casuística continua. Es probable que resulte más sencillo determinar qué no puede ser considerado como independiente, como hace el propio Código Unificado, y una vez salvada la “lista negra”, valorar la posibilidad de ser considerado como independiente. No obstante, en marco legislativo se producía significativamente no una definición de independencia, pero sí una petición o recomendación: “*ser y parecer independiente*” que establecía la Ley de Auditoría de Cuentas.

La independencia en cualquier caso, ha de ser un estado duradero, no sólo en el momento del nombramiento, sino que constante en el ejercicio del cargo²²⁵.

4. Formalidades.

Como una excepción al principio de competencia del nombramiento de administradores por parte de la Junta, el nombramiento de consejeros independientes corresponde a la Comisión de Nombramientos, previa evaluación de las características de los posibles candidatos al cargo. Nombramiento que no obstante, habrá de ser ratificado posteriormente en Junta. El hecho de que la independencia sea sometida a evaluación, y que se evite el nombramiento directo por parte de los accionistas, puede calificarse como un acto congruente con el buen gobierno²²⁶.

En cuanto a la duración del cargo, el Código Unificado en su Recomendación 29 establece una temporalidad máxima de doce años. Algunos autores se han manifestado al respecto considerando una norma excesivamente rígida²²⁷, aunque la idea de que la independencia tenga una vigencia de un único mandato²²⁸, esto es, seis años, parece más

²²⁵ SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “*Los consejeros independientes y la reorganización del Consejo de Administración*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2008/21. Pág. 31.

²²⁶ SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “*Los consejeros independientes y la reorganización del Consejo de Administración*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2008/21. Pág. 37.

²²⁷ MATEU DE ROS CEREZO, R.: “*El Código unificado de gobierno corporativo: estudios del Informe del Grupo especial de trabajo sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas aprobado por la CNMV el 22 de mayo de 2006*”. Ed. Thomson-Aranzadi. Navarra, 2007. Pág. 309.

²²⁸ SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “*Los consejeros independientes y la reorganización del Consejo de Administración*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2008/21. Pág. 44.

razonable a los términos de asegurar y preservar la independencia del consejero y su imparcialidad.

Finalmente, la separación del cargo no reviste especialidad alguna por la tipología, pudiendo aplicarse al efecto la normativa societaria en cuanto al poder de la Junta de cesar del cargo al administrador en cualquier momento y sin que el asunto conste en el orden del día²²⁹.

5. Presencia en el IBEX 35.

Partiendo de la Recomendación 13 del Código Unificado que solicita una presencia de al menos un tercio de consejeros independientes, puede observarse según los últimos Informes Anuales de la CNMV se trata de un precepto cumplido, situándose su presencia en torno al 40 %. No obstante, se advierte de un paulatino descenso de la presencia de esta clase de consejeros especialmente en la Comisión Ejecutiva.

3. LAS COMISIONES DEL CONSEJO

A) Cuestiones generales

La existencia de diversas comisiones en el seno de Consejo es una potestad que ya contemplaba la legislación societaria, no sólo a través de diversos poderes de representación que el empresario otorgaba, sino mediante la delegación de facultades que hoy recoge el artículo 249 LSC, cuyo objetivo radica en la descentralización y reparto de competencias²³⁰. Objetivo que se torna en un acto imprescindible en grandes sociedades, donde el tamaño económico de estas compañías requiere de una atención diaria cuya carga ha de repartirse. No obstante, la Ley se encargó de advertir que determinadas facultades no pueden ser objeto de delegación, en concreto, la rendición de cuentas de la gestión social y la presentación de balances a la Junta General, ni las facultades que ésta conceda al Consejo. Sin embargo, se trata más de actos en torno a la celebración de una Junta que de los propios de la gestión en sí, por lo que mientras que la rendición de cuentas en el aspecto social y en el económica, se produzca por el

²²⁹ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 134, y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “*Los consejeros independientes y la reorganización del Consejo de Administración*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2008/21. Pág. 37.

²³⁰ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 599.

Consejo en su conjunto, parece propio pensar que el reparto de tareas se distribuirá en áreas según su contenido.

Y partiendo de ese reparto de tareas es como se llega a la figura de la delegación y el apoderamiento, cuyas diferencias a menudo son difusas, pero en cualquier caso partiendo de la base que mientras la delegación ha de conferirse necesariamente a un miembro del Consejo, no así el poder en favor de un tercero. Pero del referido al otorgado en un administrador, surge la figura del Consejero Delegado, cuyo poder requerirá del voto favorable de dos terceras partes del Consejo, así como su inscripción en el Registro Mercantil. En sede de cotizadas, la figura del Consejero Delegado en ocasiones choca con la del Presidente del Consejo, cuestión que no obstante determinará la figura del “primer ejecutivo de la sociedad”, ya que mientras que el Consejero Delegado tendrá aparentemente la consideración de ejecutivo, no así necesariamente la del Presidente.

Cuestión diferente es que sean varios los consejeros en los que se hayan delegado funciones permanentes, lo que dará origen a la Comisión Ejecutiva, como un grupo de administradores dentro del Consejo que tiene asumidas las funciones de gestión y representación de la sociedad. Y es en las sociedades cotizadas en donde la Comisión Ejecutiva presenta particularidades con respecto a la generalidad de las sociedades, las cuales veremos a continuación.

Continuando en sede de cotizadas, con el tiempo surge la figura de otras dos comisiones diferentes. Hay que decir que mientras que la Ejecutiva ha tenido una vigencia en el tiempo constante independientemente de la clase de sociedad, no así las que se establecen por el Gobierno Corporativo para las grandes compañías. No obstante, nada ha impedido que estas sociedades se hayan dotado de grupos o comités de expertos para labores de asesoramiento, sin que sea relevante a estos efectos si los miembros que lo conformaban resultaban o no consejeros. Sin embargo, sí han resultado tener carácter imperativo, siempre en el marco de las cotizadas, la constitución del Comité de Auditoría así como la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, que han buscado fortalecer la eficacia en el desarrollo de las funciones del Consejo, así como otras de carácter potestativo, referidas especialmente a cuestiones estratégicas o de evaluación de calidad.

Por tanto, surgen dentro del Consejo pequeñas comisiones o comités que justifican la idea de lograr una eficacia funcional del Consejo, con el fin de que las cuestiones propias de cada área sean analizadas en su conjunto por un grupo de

consejeros que en función de su clase, resulten especial y profesionalmente preparados para el desempeño de la función delegada, ejerciendo un filtro como mecanismo de control, y favoreciendo las prácticas de buen gobierno²³¹.

De manera paralela a la constante evolución que ha supuesto el Gobierno Corporativo para la sociedad cotizada en general, y para su Consejo de Administración en especial, la normativa de las comisiones también ha evolucionado, partiendo desde su carácter consultivo y asesor, hasta quedar dotado de una naturaleza vinculante incluso por medios legislativos y no únicamente a través de las diferentes recomendaciones, caso concreto del Comité de Auditoría, que fue introducido por la Ley Financiera de 2002.

En cualquiera de los casos, además de las particularidades que cada Comisión conlleva, existen cuestiones relevantes en su conjunto, comunes a todas ellas, de las que podemos destacar²³²:

1) Las comisiones están formadas únicamente por consejeros, por lo que además de su participación en alguna comisión en concreto, forman parte igualmente del Consejo de Administración en su conjunto, lo que determina no sólo su relación orgánica con la sociedad, sino también su régimen de responsabilidad. Otra cuestión es vincular por ejemplo la Comisión Ejecutiva con la alta dirección, o al Comité de Auditoría con los auditores externos, sin embargo dicha vinculación no va más allá de un asesoramiento externo o relación intrasocietaria.

2) De la misma manera que los órganos delegados constituyen una pequeña reproducción del Consejo²³³, lo mismo sucede tanto con el Comité de Auditoría como con la Comisión de Nombramientos y Retribuciones en cuanto a su funcionamiento interno. Es decir, cuenta con un Presidente, sus reuniones deben constar en Acta, y puede dotarse de una regulación específica, que generalmente contemplará el Reglamento del Consejo de Administración.

3) La formación de las Comisiones variará en función de la tipología de los consejeros. Teniendo en cuenta que las comisiones no ejecutivas tienen ciertamente una misión similar a la de los consejeros de igual carácter, éstas las formarán consejeros no ejecutivos, los cuales, estarán igualmente presentes en la Comisión Ejecutiva, si bien en coexistencia con los miembros ejecutivos del Consejo.

²³¹ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 296.

²³² Siguiendo los aspectos aplicables a las Comisiones que se refleja en MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 297.

²³³ ALONSO UREBA, A. «El modelo de administración...» *cit.* Pág. 221.

B) La Comisión Ejecutiva.

1. El carácter potestativo de la Comisión Ejecutiva.

Se da la circunstancia de que siendo la única comisión que se contempla para la generalidad de las sociedades, no tiene en cambio carácter imperativo, pese a que indudablemente facilite una mayor operatividad y agilidad en la sociedad. Al respecto, sólo aproximadamente un 30 % de las compañías del IBEX no cuentan con una Comisión Ejecutiva²³⁴, lo que determina la concentración de poder en torno al llamado primer ejecutivo de la sociedad, que no necesariamente recae en la figura del Presidente del Consejo²³⁵.

Hay que destacar que el Informe Anual de Gobierno Corporativo de la CNMV lleva advirtiendo el descenso de la presencia en los Consejos de este tipo de comisiones, cuestión que ya fue advertida por el propio Código Unificado: *“Aunque la disminución del tamaño de los Consejos y la mayor frecuencia de sus reuniones puede conducir a una paulatina desaparición de las Comisiones Delegadas o Ejecutivas, éstas son una realidad en buena parte de las sociedades cotizadas españolas y cumplen una función importante.”*²³⁶

2. El concepto de la Comisión Ejecutiva.

Se trata del órgano en que el Consejo delega de forma permanente determinadas facultades de gestión y administración de la sociedad²³⁷ siendo el titular del poder de representación²³⁸.

Hay que tener en cuenta que el alcance de la delegación ha de ser suficientemente amplio, no buscando el pleno poder de la Comisión en cuestiones de administración, sino por el contrario, para asegurar al Consejo centrarse en su labor fundamental y razón de ser, que es la supervisión. Lo cierto es que pese a que el Consejo no pierda las funciones que delega, no es óbice que en la práctica supone que la Comisión Ejecutiva tenga un papel preponderante en la dirección gerencial²³⁹.

²³⁴ En concreto, 25 de las 35 entidades del IBEX cuentan con una Comisión Ejecutiva, tal y como se extrae del Informe Anual de Gobierno Corporativo de la CNMV del ejercicio 2011.

²³⁵ De hecho, de las 10 compañías que actualmente no cuentan con una Comisión Ejecutiva, 4 de ellas tienen separadas las figuras de Presidente y Primer Ejecutivo, de lo que se deduce el amplio poder en estos casos del Consejo Delegado, según informa el mismo IAGC de la CNMV.

²³⁶ Afirmación de “paulatina desaparición” no compartida por ALONSO UREBA, A. «El modelo de administración...» *cit.* Pág. 233.

²³⁷ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 299.

²³⁸ SANCHEZ CALERO, F.: *“Los Administradores...” cit.* Pág. 813.

²³⁹ ALONSO UREBA, A. «El modelo de administración...» *cit.* Pág. 232.

3. La composición de la comisión como réplica del Consejo.

La consideración de que la Comisión Ejecutiva reproduce en menor tamaño al propio Consejo de Administración²⁴⁰, no se refiere únicamente a que aquella ejerza las funciones propias del órgano de administración en cuanto a la gestión social, sino también en que su composición interna ha de imitar a la estructura del Consejo, no sólo en cuestiones funcionales, sino que también en la tipología de los consejeros que forman el órgano. Así, lo establece el CUBG en su Recomendación 42, solicitando que la estructura de participación en la Comisión Ejecutiva de las diferentes clases de consejeros, sea similar a la del propio consejo. No obstante, hay que advertir que no existe un amplio cumplimiento de esta recomendación, perdiendo peso especialmente los consejeros independientes a favor de los ejecutivos.

Tomando los datos de los diferentes IAGC que ofrece la Comisión Nacional del Mercado de Valores y realizando una media aproximada entre los últimos ejercicios, se extrae una presencia de consejeros ejecutivos en el Consejo de Administración en torno al 16 %, mientras que en la Comisión Ejecutiva abarcan el 30 % de la misma. A la inversa, los consejeros independientes suponen el 40 % del Consejo, mientras que su presencia en la Comisión Ejecutiva queda reducida al 28 %. Los porcentajes de los consejeros dominicales así como otros externos sí guardan aproximadamente cifras similares²⁴¹.

Pero además de su composición, la Comisión Ejecutiva guarda otras similitudes con el propio Consejo tales como su funcionamiento y su carácter colegiado. En cuanto al primero, las sociedades suelen contemplar que sea el Reglamento del Consejo de Administración quien contemple su organización, en cuanto a cuestiones como convocatoria; presidencia, que suele coincidir con la del propio Consejo; ámbito de la delegación; número de miembros, cuya media gira en torno a siete consejeros, o periodicidad de sus reuniones²⁴².

²⁴⁰ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 300 y ALONSO UREBA, A. «El modelo de administración...» *cit.* Pág. 232.

²⁴¹ En concreto, la composición media del Consejo del ejercicio 2011 resulta: Ejecutivos 16 %, dominicales 37 %, independientes 40 % y otros externos 7 %. En cuanto a la Comisión Ejecutiva: Ejecutivos 30 %, dominicales 36 %, independientes 28 % y otros externos 6 %, según informa el Informe Anual de Gobierno Corporativo de la CNMV.

²⁴² SANCHEZ CALERO, F.: «Los Administradores...» *cit.* Pág. 813.

4. *La relación entre la Comisión Ejecutiva y el Consejo de Administración.*

Se ha de partir del principio de transparencia, no sólo de cara al mercado, sino en la conexión entre el órgano delegado y el Consejo en su conjunto²⁴³. Lo que ocurre es que partiendo de ese principio de transparencia se desemboca en una inmediatez que al final resulta difícil la evaluación por parte del Consejo de determinados asuntos. Es decir, que poniendo que la Comisión Ejecutiva se reúna cada quince días y el Consejo cada mes²⁴⁴, ésta última coincide con una de las que realiza la Comisión, y esa absoluta inmediatez provoca un escaso examen que genera habitualmente un asentimiento general a las propuestas de la Comisión²⁴⁵.

El problema de la réplica a la que hacemos referencia en ocasiones ha terminado en tornarse en absorción de las propias facultades del Consejo, quedando en manos de la Comisión Ejecutiva no sólo la función propia de la gestión, sino igualmente la concerniente a la supervisión a través de la presencia de los consejeros no ejecutivos, que representan el 70 % de la misma²⁴⁶. Esa presencia de no ejecutivos supone un primer filtro al Consejo en pleno, lo que da sentido a que el Código Unificado prefiera hablar de “Comisión Delegada” en lugar de Ejecutiva, tal vez para no vincular ésta únicamente a los consejeros de dicha clase²⁴⁷. El filtro supone que los consejeros supervisores conozcan en primera instancia las propuestas de los ejecutivos y los miembros de la alta dirección, lo cual nos retorna a la idea de Comisión Ejecutiva como réplica del Consejo, en cuanto a un órgano delegado con funciones más propias de la supervisión que gerenciales²⁴⁸.

Llegados a este punto, cabe plantearse si realmente la existencia de la Comisión Ejecutiva tiene sentido, toda vez que al estar compuesta mayoritariamente por consejeros no ejecutivos, ésta ya ejerce su propia función de supervisión, si bien es cierto que tienen la capacidad de resolver asuntos sin dilación que requieren de una rápida respuesta. Otra cuestión sería que la Comisión la formen exclusivamente miembros ejecutivos, sin embargo los mecanismos de control eficaces resultarían muy difíciles de establecer. Quizás una solución más acorde sería continuar la tendencia de

²⁴³ OLCESE SANTOJA, A. “*Teoría y práctica...*” *cit.* Pág. 135.

²⁴⁴ ALONSO UREBA, A.: «Diferenciación de funciones...» *cit.* Pág. 828.

²⁴⁵ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” *cit.* Pág. 815.

²⁴⁶ OLCESE SANTOJA, A. “*Teoría y práctica...*” *cit.* Pág. 135 y SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” *cit.* Pág. 814.

²⁴⁷ ALONSO UREBA, A. «El modelo de administración...» *cit.* Pág. 233.

²⁴⁸ ALONSO UREBA, A.: «Diferenciación de funciones...» *cit.* Pág. 829.

reducir los Consejos de Administración, ya que en la actualidad, de las diez compañías del IBEX que no tienen Comisión Ejecutiva, todas ellas tienen, como mínimo, diez consejeros. Es decir, que partiendo de la media de catorce miembros de un Consejo con respecto a la media de siete consejeros que forman parte de la Comisión Ejecutiva, resulta que la mitad de los miembros de un Consejo forman parte de la Comisión Ejecutiva²⁴⁹. Sin embargo, en las diez sociedades que no cuentan con una Comisión Ejecutiva, la media de consejeros ejecutivos es únicamente del 13,7 %, y teniendo en cuenta que todas ellas tienen como mínimo diez consejeros, resulta de una proporción aproximada de un ejecutivo por nueve supervisores, modelo que nos parece absolutamente desproporcionado.

C) El Comité de Auditoría.

1. Concepto y composición.

Pese a que algunas sociedades ya contaban con este órgano²⁵⁰, su obligatoriedad fue introducida por la Ley Financiera de 2002, que añadió a la Ley del Mercado de Valores la Disposición Adicional 18ª, estableciendo que las sociedades cotizadas así como las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados oficiales, debían constituir en el seno de su Consejo de Administración, un Comité de Auditoría. Actualmente, al ser norma obligatoria, el Código Unificado de Buen Gobierno se ha encargado más de su desarrollo, lo que muestra una evolución tendente del Gobierno Corporativo desde las recomendaciones hacia normas de carácter imperativo²⁵¹.

Se trata de una comisión interna del Consejo²⁵² que ejerce una labor previa de control y vigilancia sobre lo que ha de informar al Consejo, cuya misión radica en supervisar la auditoría interna y la gestión de riesgos de la sociedad, por lo que se le considera más soporte de ayuda que órgano en sí, lo cual aconseja que en su mayoría esté formado por consejeros no ejecutivos en un mínimo de tres miembros²⁵³.

²⁴⁹ El Informe Anual de Gobierno Corporativo de la CNMV cifra en un 35 % el número de administradores que forman parte de la Comisión Ejecutiva y no en un 50 % porque en su baremo contabiliza las sociedades que no tienen constituida esta Comisión.

²⁵⁰ VELASCO SAN PEDRO, L.A.: «El Comité de Auditoría» en AAVV: *“Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas”*, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006. Pág. 1087.

²⁵¹ SANCHEZ CALERO, F.: *“Los Administradores...”* cit. Pág. 822.

²⁵² Se muestran algunas dudas a que el Comité de Auditoría tenga el carácter de órgano delegado del Consejo, toda vez que no ejerce unas facultades concretas y delegables, sino que supone una comisión de vigilancia y apoyo.

²⁵³ MARTINEZ GARRIDO, S. «Consideraciones generales del Consejo de Administración» en *“Gobierno Corporativo”*. Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 29.

Recomendación que sigue el propio Código Unificado²⁵⁴, que a diferencia de los anteriores informes de Gobierno Corporativo que no se mostraban tan tajantes, pide que la composición del Comité exclusivamente de no ejecutivos, así como que su Presidente sea un consejero independiente. Criterio que ha de entenderse en beneficio de incrementar la independencia de esta comisión de control.

Pero además del tipo específico de consejeros que han de formarla, han de añadirse criterios profesionales que requieren que los miembros del Comité tengan conocimientos financieros e incluso de gestión, lo que lleva en la Recomendación de la Comisión Europea de 2005 a promover un “*programa de formación continua*” y especialización en cuestiones contables, financieras y operativas de los consejeros miembros del Comité de Auditoría.

2. Control previo de la gestión financiera.

Al igual que sucede con la Comisión Ejecutiva, el Comité de Auditoría representa un primer filtro a determinados aspectos que posteriormente serán debatidos en el Consejo en pleno, lo cual descarta la posibilidad de considerar este Comité como un órgano consultivo. En el marco de sus funciones están precisamente las de supervisar movimientos contables y financieros como un Comité encargado de velar por la salud económica de la entidad, pero también por la transparencia de su información financiera. Por ello, la Directiva 2006/43/CE propuso que algunos de los miembros de esta Comisión no fuesen consejeros, refiriéndose a entidades de interés público²⁵⁵ entendiéndose por tales a “*aquellas cuyos valores sean negociables en un mercado regulado de cualquier Estado miembro*”. La inclusión de no consejeros no sería asimilable en cierto modo a la relación de los ejecutivos en el seno de su Comité con respecto a la alta dirección, puesto que ésta no pertenece a la Comisión Ejecutiva. Sin embargo, nada impide asesorarse de expertos externos. Pero de ahí a plantearse su presencia en el Comité resultaría más problemático.

En primer lugar, y como una cuestión de forma, la inclusión de no consejeros en el Comité de Auditoría extraería a ésta del Consejo de Administración, y por tanto, dejaría de ser un órgano o comisión del consejo para convertirse en un comité de expertos asesores y externos del órgano social, y por tanto, su régimen de responsabilidad ya no sería orgánico sino previsiblemente contractual por el vínculo que

²⁵⁴ Recomendación 44

²⁵⁵ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 824.

le uniría a la sociedad. Y en segundo lugar, porque a priori podría resultar problemático determinar qué personas podrán ocupar el cargo. Obviamente se tendrían en cuenta igualmente criterios de profesionalidad, sin embargo resultaría más problemática la cuestión de la independencia. Es decir, cabe preguntarse si sería viable la opción de que fuese un miembro del auditor externo²⁵⁶, lo que pondría en jaque su autonomía con respecto al informe de auditoría, o bien si debería ser de una entidad diferente. Otra opción es que el nombramiento se efectuase por el Registro Mercantil, sin embargo, resultaría un innecesario corte a la autorregulación societaria. Por ello, la exigencia de criterios profesionales y una presencia de consejeros no ejecutivos presididos por un independiente, parece más que razonable.

3. Sobre el concepto de auditoría. Misión del Comité de Auditoría.

Posiblemente con el fin de dotar a este Comité de una importancia capital en cuanto a la exhaustiva supervisión financiera que ha de desempeñar, tanto el Gobierno Corporativo como el legislador atribuyen funciones semejantes a la que representa una auditoría de cuentas, pero sin ser el Comité el encargado de la misma. Por ello, a los efectos de la misión de esta comisión, así como la relación con respecto a los auditores externos, cabe hacer un repaso a las funciones de la auditoría.

Definida en la ya derogada Ley de Auditoría de Cuentas, su artículo 1.2 establecía que *“se entenderá por auditoría de cuentas la actividad consistente en la revisión y verificación de las cuentas anuales, así como de otros estados financieros o documentos contables, elaborados con arreglo al marco normativo de información financiera que resulte de aplicación, siempre que aquella tenga por objeto la emisión de un informe sobre la fiabilidad de dichos documentos que pueda tener efectos frente a terceros”*.

Uno de los principios que enumera el 1.3 LAC es precisamente aplicable a los que deben regir el Comité de Auditoría del Consejo de Administración de la Sociedad Cotizada, y es el de expresar la *“imagen fiel”* del patrimonio. Por tanto, aplicando los principios que de la auditoría se esperan a los referentes al objeto de estudio, el Comité de Auditoría tiene por objetivo garantizar la fiabilidad de los estados financieros, aumentar la transparencia y proteger a terceros, bajo los requisitos de profesionalidad e independencia.

²⁵⁶ En la actualidad, todas las compañías del IBEX 35 son auditadas por alguna de las cuatro grandes, las “Big Four”, a saber DELOITTE, PwC, ERNST & YOUNG y KPMG.

4. Formalidades.

Tanto en la LMV como en el desarrollo que de la misma efectúa el Código Unificado en esta materia, existen algunas cuestiones particulares y formales al comité de Auditoría, pese a que la autorregulación le afecte en menor manera²⁵⁷. Partiendo de su composición ya vista en cuanto a consejeros no ejecutivos así como el carácter de independiente de su Presidente, resulta llamativa la regulación que de éste hace la Disposición Adicional 18ª LMV, estableciendo que “*el presidente deberá ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido un plazo de un año desde su cese*” lo que ha sido entendido como un ejercicio de preservar la independencia del Comité²⁵⁸.

Como facultad autorreguladora del Consejo, su nombramiento a éste compete en base a sus cualidades profesionales²⁵⁹. Pero en cambio, su posible cese por parte de la Junta no reviste de especialidad alguna, por lo que ha de entenderse que el cese de consejero también llevará aparejado el de miembro de este Comité.

5. Competencias.

De forma muy general se resume que la función del Comité de Auditoría está en la supervisión de los estados financieros de la entidad, velando por el buen funcionamiento de los sistemas de información de control interno. Sin embargo, adquiere especial relevancia la relación del Comité con respecto a determinados órganos o estamentos del círculo de la sociedad, que la Disposición Adicional 18ª de la LMV contempla, y que el Código Unificado desarrolla. Por ello, en función de las disposiciones de ambas, lo hemos diferenciado esquemáticamente en dichas relaciones del Comité:

a. Relación con respecto a la Junta General. La LMV se refiere a que el Comité deberá “*informar a la Junta General sobre las cuestiones que se planteen en su seno en materia de su competencia*”. Esta función se fundamenta en las explicaciones de índole financiera que se manifiestan en el seno de la celebración de una Junta, lo que amplía significativamente el derecho de información del accionista²⁶⁰. Resulta especialmente significativo acerca de los comentarios al informe del auditor

²⁵⁷ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 300.

²⁵⁸ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” *cit.* Pág. 832.

²⁵⁹ VELASCO SAN PEDRO, L.A.: «El Comité de Auditoría» en AAVV: “*Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006. Pág. 1107.

²⁶⁰ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” *cit.* Pág. 834.

externo, debiendo procurar que no contenga salvedad alguna, y que de tenerlas, sean explicadas detalladamente el contenido o alcance de las mismas²⁶¹. Hay que decir que la función del Comité de Auditoría conecta con la fiabilidad de la información financiera, lo que a efectos de los socios se trata de un hecho indudablemente valorable²⁶².

b. Relación con respecto al Consejo. Tal y como establece el Código Unificado en su Recomendación 50, corresponde al Comité de Auditoría la propuesta de la selección, nombramiento, reelección y destitución del auditor externo, cuya propuesta será elevada al Consejo de Administración. Decimos propuesta porque en Derecho de sociedades se contempla la competencia de la Junta General en el nombramiento de auditores para la verificación de las cuentas anuales (264 LSC), así como la posibilidad que el nombramiento se efectúe a instancias del Juez o del Registro Mercantil. Por ello, se entiende que el Comité eleva la propuesta al Consejo, y éste lo sometería a aprobación de la Junta, todo ello sin perjuicio de los derechos de los socios en la revocación de los auditores externos. Por otro lado, corresponde al Comité de auditoría informar al Consejo de determinada información que pueda menoscabar la transparencia societaria.

c. Relación con respecto a los auditores externos. La relación entre ambos debe estar presidida por el principio de transparencia, en que el Comité deberá de establecer las relaciones oportunas con el auditor externo para conocer cuantas cuestiones fuesen relevantes a los efectos de preservar su independencia. Existe por tanto un control que ejerce el Comité hacia el auditor externo con el fin de asegurar, además de su independencia, que éste respete “*las normas vigentes sobre prestación de servicios distintos a los de auditoría*” así como su eficacia. Por otro lado, debe asegurarse de poner los medios de que exista coordinación entre los auditores externos y los mecanismos de auditoría interna de la sociedad.

d. Relación con respecto a las normas de Gobierno corporativo. Partiendo de la base que tanto su constitución como algunos aspectos referentes a su estructura, son elementos imperativos y no sujetos a la voluntariedad de las recomendaciones, el Comité de Auditoría representa una pieza central en el cumplimiento de las normas de Gobierno Corporativo. De hecho, su denominación en el Reglamento Tipo que impulsó la CNMV era de “Comisión de Auditoría y

²⁶¹ MARTINEZ GARRIDO, S. «Consideraciones generales del Consejo de Administración» en “*Gobierno Corporativo*”. Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 29.

²⁶² VELASCO SAN PEDRO, L.A.: «El Comité de Auditoría» *cit.* Pág. 1091.

Cumplimiento” referido en su segunda denominación a los principios del *Corporate Governance* que seguía la sociedad²⁶³. Ello ha generado que se considere al Comité de Auditoría en su función supervisora como el órgano, no sólo de velar por el mayor cumplimiento de las recomendaciones del hoy Código Unificado, sino incluso también de elaborar el correspondiente Informe Anual de Gobierno Corporativo²⁶⁴, así como ser garantes de la transparencia económica de la sociedad, manifestado en la información que han de remitir a la CNMV como la comunicación como hecho relevante del cambio de auditor, entre otros.

e. Relación con los servicios financieros de la empresa. La LMV habla de conocimiento del proceso de información financiera y de los sistemas de control interno de la entidad, afectándole de manera significativa el deber de “informarse diligentemente de la marcha de la sociedad”. Se manifiesta en una vigilancia y supervisión del sistema de auditoría interna y de la información financiera, lo que lleva a revisar de forma periódica los sistemas de control de riesgos, lo que justifica la necesidad de estar formados en conocimientos contables. Ese control, no obstante, no se traduce en gestión efectiva financiera, que es más propia de la Dirección especializada, lo cual no impide que el Comité adquiere especial relevancia en la formulación de las cuentas, debiendo asegurarse que éstas expresan la imagen fiel de la compañía²⁶⁵, no olvidando que corresponde a todo el Consejo en su conjunto la llevanza y presentación de las cuentas anuales²⁶⁶. En este caso, se plantean algunas dudas en cuanto al régimen de responsabilidad que les afecta²⁶⁷. Por otro lado, se ha introducido en nuestro ordenamiento mediante el CUBG, la Recomendación de la Comisión Europea para que se establezcan los mecanismos suficientes para que los empleados puedan denunciar determinadas irregularidades de carácter financiero, debiéndose proteger la identidad del denunciante, resultando un sistema de control interno. Al respecto, la Recomendación 51 del CUBG faculta al Comité de Auditoría a citar a cualquier empleado o directivo para que, en comparecencia ante el Comité, proporciones las explicaciones pertinentes²⁶⁸.

²⁶³ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” *cit.* Pág. 835.

²⁶⁴ Afirmación no compartida por otros autores que consideran a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones como la competente para elaborar el IAGC, en verde 302

²⁶⁵ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 302.

²⁶⁶ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” *cit.* Pág. 827.

²⁶⁷ Un estudio monográfico ante dicha cuestión, SANCHEZ CALERO, F.: «El declinar de la Junta y el buen gobierno corporativo» en “*Revista de Derecho Bancario y Bursátil*” num. 89, 2003. Pág. 191.

²⁶⁸ MARTINEZ GARRIDO, S. «Consideraciones generales del Consejo de Administración» en “*Gobierno Corporativo*”. Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 30.

D) La Comisión de Nombramientos y Retribuciones

1. Origen y naturaleza.

Resulta curioso que dos cuestiones tan dispares como es el nombramiento de consejeros por un lado, y la retribución de los mismos por otro, encuentren su nexo a través de una Comisión en el Consejo, y que de hecho se estudie de forma conjunta. Inicialmente el Código Olivencia aludía a que no era preciso crear una comisión delegada por cada área de responsabilidad, además de la ejecutiva, ni que por el contrario era recomendable fusionarlas todas en una, recomendando la existencia al menos de dos, una referente a la Auditoría y Cumplimiento, y otra con respecto a Nombramientos y Retribuciones²⁶⁹. Esta fusión fue igualmente recogida tanto por el Reglamento Tipo como por el Informe Aldama. Actualmente, el Código Unificado las trata de forma diferente sin perjuicio de su unión, estableciendo concretamente que se constituya “una Comisión, o dos comisiones separadas, de Nombramientos y Retribuciones”²⁷⁰ por lo que se deduce que no establece preferencia alguna, quedando a voluntad de las sociedades. En cualquier caso, en la actualidad todas las sociedades del IBEX cuentan con una comisión con las competencias unidas, lo cual nos invita a continuar estudiando dicha Comisión en su conjunto como la de Nombramientos y Retribuciones²⁷¹.

No obstante, y a diferencia de la Comisión de Auditoría, su constitución no tiene carácter imperativo, tal y como sucede con la Comisión Ejecutiva. Al respecto, hemos de decir que no parece del todo comprensible, ya que si bien es cierto que por el tamaño o estructura de una sociedad, no es necesaria la existencia de una Comisión Ejecutiva, no así en cuanto a las retribuciones de los consejeros, cuya normativa en pos de la transparencia ha sufrido diversas modificaciones impulsadas especialmente por la Ley de Economía Sostenible. Pero más allá de lo que podría resultar como una recomendable obligatoriedad, en la faceta de nombramientos surge la duda en cuanto a que si el nombramiento de los consejeros ejecutivos corresponde a esta Comisión, al no ser imperativa una sociedad podría no constituir la en su Consejo, por lo que llegados a este punto, no habría órgano competente para la designación de los consejeros independientes.

²⁶⁹ OLCESE SANTOJA, A. “Teoría y práctica...” cit. Pág. 131.

²⁷⁰ Recomendación 44

²⁷¹ Informe Anual de Gobierno Corporativo de la CNMV. Ejercicio 2011.

2. Sobre los nombramientos.

a. *Significación.* Hay que tener en cuenta con respecto a la denominación de esta Comisión que la facultad de nombramiento de los administradores compete a la Junta General, sin embargo este comité adquiere relevancia no sólo en las excepciones a dicha competencia sino también a los efectos de los principios del Gobierno Corporativo. Por ello, el hecho de que el Código Unificado requiera que se integre únicamente por consejeros no ejecutivos, supone un impulso a favorecer precisamente la presencia de supervisores que sean garantes del interés social, frente a presiones accionariales mayoritarias. En cualquier caso y pese a su importancia, no tiene regulación legal, aunque no obstante su presencia ha sido habitualmente contemplada por los diferentes códigos del *Corporate Governance*.

b. *Funciones.* La Comisión de Nombramientos tiene atribuida la función de velar por la correcta composición del Consejo, tanto en la estructura de las diferentes comisiones, como en que se cumplan las recomendaciones del Código Unificado en cuanto al equilibrio entre la diferente tipología de consejeros²⁷². Por otro lado, es el órgano encargado de hacer un seguimiento de los supuestos de los conflictos de interés²⁷³.

c. *Seguimiento de los cargos.* Compete a la Comisión de Nombramientos valorar las aptitudes necesarias de los candidatos que vayan a ocupar las vacantes producidas en el Consejo, lo que se manifiesta en la facultad que los Consejos de las sociedades anónimas tienen para el nombramiento de consejeros cuando se ha producido una vacante, lo que se conoce como el sistema de cooptación, y que en la práctica, resulta un medio habitualmente utilizado en las sociedades cotizadas²⁷⁴. Del seguimiento de los diferentes cargos, no sólo del Consejo, sino también de la sociedad, destacan principalmente las siguientes:

1. Consejeros independientes. Dentro de este sistema de cooptación, adquiere mayor relevancia la valoración de aquellos que van a tener la consideración de consejeros independientes, lo que requerirá un estudio previsiblemente entre una terna de candidatos, acerca de las cualidades profesionales para el desempeño del cargo, y la valoración de las circunstancias que permitan la calificación de

²⁷² MARTINEZ GARRIDO, S. «Consideraciones generales del Consejo de Administración» en *«Gobierno Corporativo»*. Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 28.

²⁷³ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» *cit.* Pág. 303.

²⁷⁴ SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J. / FERNANDEZ TORRES, I. / FUENTES NAHARRO, M.: *«La Junta General en las Sociedades Cotizadas. (Algunas referencias empíricas sobre sus aspectos principales)»*. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2006/4.

independiente, sometiendo a examen al candidato con respecto a la “*lista negra*” que impedirían dicha consideración.

2. Diversidad de género. Corresponde a esta Comisión velar por una amplia presencia de mujeres en el Consejo. Tal y como establece el Código Unificado en torno a la Recomendación 15, supone irracional “*desaprovechar el talento empresarial*” del 51 % de la población, que son las mujeres. Se trata de impulsar la incorporación de mujeres a los Consejos de las grandes sociedades, por lo que supone una oportunidad cumplir con este requisito precisamente al existir una vacante, de ahí que el Código no tenga reparo alguno en manifestar que se “*busque deliberadamente*” a mujeres que reúnan el perfil solicitado. Sin embargo, su presencia continúa siendo muy baja²⁷⁵.

3. Preparación de la sucesión del Presidente. Se trata tal y como establece el CUBG que se organice la sucesión del Presidente y del primer ejecutivo con el fin de organizar el traspaso de competencias de una manera organizada. Resulta ser una medida innovadora²⁷⁶ si bien existen dos elementos a los que habría que atender. Por un lado, a la causa de la sucesión, si bien se produce por dimisión, cese o fallecimiento. Y en segundo lugar, si el Presidente es a la vez el primer ejecutivo de la sociedad o no, dado que en caso afirmativo, la operación revestiría de mayor dificultad.

4. Altos directivos. Es misión igualmente de esta Comisión, informar al Consejo acerca de los altos directivos de la entidad, sobre su nombramiento, cese, ejercicio de la actividad o particularidades de su contrato.

3. Sobre las retribuciones.

Esta Comisión estará encargada, tal y como establece la Recomendación 57 del Código Unificado, de proponer al Consejo la política de retribuciones de los consejeros y de la alta dirección, la política de remuneraciones individuales de los consejeros, y las condiciones laborales de la alta dirección. Igualmente, en su función supervisora le compete velar por el cumplimiento de la política retributiva.

²⁷⁵ En el ejercicio 2011 se han contabilizado únicamente 61 consejeras repartidas en 32 sociedades, aunque existe una tendencia creciente. Añadir que la mayoría de las consejeras son calificadas como independientes, constituyendo el 65,6 % de las mismas, por 27,9 dominicales, 3,2 % como otros externos y sólo un 3,3 % como ejecutivas, sin que en la actualidad se cuente con una Presidenta Ejecutiva.

²⁷⁶ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 839.

Pero lo cierto es que todas las cuestiones acerca de la retribución de los consejeros, requieren de un amplio y exhaustivo estudio²⁷⁷ diferente al que nos ocupa. No obstante, sí queremos hacer una breve mención a algunos de los sistemas de retribución más frecuentes. Por otro lado, destacar que de la publicidad de los mismos ha supuesto la Ley de Economía Sostenible, que introdujo un nuevo artículo 61 ter LMV por el que se obliga a las sociedades cotizadas a elaborar un informe anual sobre la política de las remuneraciones de sus consejeros.

a. Sistemas frecuentes de retribución e incentivos.

1. **Retribución fija.** Consiste en una remuneración fija que perciben los consejeros por su pertenencia tanto al Consejo de Administración como a las diferentes comisiones. En concreto, este sistema supone el 40 % de la remuneración total media de los consejeros²⁷⁸, porcentaje que últimamente se viene manteniendo. En cuanto a la clase de consejeros, son los consejeros ejecutivos los que perciben ampliamente una mayor remuneración.

2. **Participación en beneficios.** Es el pago de un importe porcentual del beneficio de la sociedad, que contempla el artículo 218.2 LSC para sociedades anónimas. Dicha remuneración sólo podrá detrarse de los beneficios líquidos del año en que se presentan las cuentas, una vez que atendido las reservas legales y estatutarias, y se haya atribuido a cada accionista un dividendo de al menos el 4 %. Algunas voces han solicitado que estatutariamente se establezca el porcentaje de los beneficios que se van a repartir los administradores, sin remisión a un importe máximo²⁷⁹.

3. **Opciones sobre acciones.** Consiste en ligar la remuneración a la cotización de las acciones de la sociedad, por el que se atribuye a los consejeros el derecho a adquirir acciones de la compañía en un plazo concreto. Supone por tanto un sistema por el que se incentiva a los administradores a maximizar la creación de valor para los accionistas, lo que a ellos les reportaría grandes ganancias.

²⁷⁷ Al respecto, estudio monográfico acerca de esta cuestión, en DOMINGUEZ GARCIA, M.A.: «Retribución de los administradores de las sociedades cotizadas. La comisión de retribuciones» en AAVV: “*Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006. Pág. 1055 y ss.

²⁷⁸ Datos todos extraídos del Informe Anual de Gobierno Corporativo de la CNMV del ejercicio 2011.

²⁷⁹ ALFARO AGUILA-REAL, J.: «Remuneraciones y sistemas de incentivos» en “*Gobierno Corporativo*”. Ed. La Ley, Madrid 2009. Pág. 98.

4. Dietas de asistencia. Es el pago de una remuneración por asistir a las reuniones del Consejo de Administración así como a sus diferentes comisiones, por lo que la ausencia a las mismas excluye el derecho.

4. LOS CARGOS DEL CONSEJO

A) Cuestiones generales

Se trata de una cuestión que ya contempla el Derecho de sociedades en cuanto a la estructura del órgano de administración y más concretamente del Consejo, a lo que habría que añadir el interés que los diferentes cargos jerárquicos suscitan para el Gobierno Corporativo, muy especialmente las del Presidente y Secretario, con el fin de regular determinados aspectos que afectan desde el funcionamiento a las competencias específicas que cada uno tiene asignadas.

La significación de los cargos del Consejo nace de la facultad de autorregulación que éste tiene y que contempla el 245 LSC, por el cual el órgano es competente de designar a su Presidente, y de regular su propio funcionamiento. Y es por ello por lo que debemos abordar el estudio de los diferentes cargos del Consejo desde la generalidad de las sociedades mercantiles de capital, aplicándolo posteriormente en sede de anónimas cotizadas.

Esa facultad autorreguladora del consejo no sólo muestra su autonomía con respecto a la Junta, sino que en ocasiones se torna en imprescindible por la configuración de la sociedad anónima, y más concretamente en aquellas denominadas abiertas o de forma más específica, la cotizada. En este caso, se manifiesta en la posibilidad de designar los diferentes cargos, lo cual no sólo afectará al consejero en cuanto a sus obligaciones, sino que también lo hará con respecto a su estatuto, puesto que no sólo se nombran los puestos, sino porque también se regulan sus funciones.

No obstante, la designación de los diferentes cargos no tiene por qué afectar necesaria y únicamente a consejeros, puesto que como veremos más adelante, no se requiere que el secretario tenga la consideración de administrador, hecho que igualmente se extiende a las sociedades cotizadas, hasta el punto que el Código unificado rechaza explícitamente entrar a valorar si éste debe tener la cualidad de consejero o no. Sí que se establece en cambio común a todos los miembros del Consejo

que su reelección como administradores por parte de la Junta, no requiere de otra misma reelección en los cargos del Consejo, tal y como establece el artículo 146.1 RRM.

En cualquier caso, a los efectos de sus particularidades e importancia, nos referiremos en este punto de forma exclusiva a los cargos de Presidente y Secretario.

B) El Presidente del Consejo de Administración

1. Concepto y nombramiento.

Se trata del miembro situado en primer lugar en la escala jerárquica del Consejo. Su nombramiento, así como su destitución, corresponde al propio Consejo, si bien los Estatutos pueden confiar a la Junta esta facultad, y debe ser elegido de entre los miembros del órgano, lo que establece el requisito que para ser Presidente, debe ser consejero. No obstante, la facultad de destitución por parte del Consejo se refiere al cargo de Presidente en sí, ya que la destitución como consejero compete a la Junta. *A sensu contrario*, de producirse el cese por parte de la Junta, conllevaría la destitución del cargo de consejero.

2. Funciones.

Se advierte por parte de la doctrina que el Presidente no es un mandatario del Consejo, ni un órgano independiente de él, lo cual no obsta para que le sean atribuidas facultades permanentes mediante delegación de las mismas²⁸⁰.

Y ese es precisamente el punto de partida con respecto a las competencias del Presidente, puesto que se le reconocen algunas funciones imperativas de carácter interno, así como otras en el aspecto externo, cuyo carácter dependerá de la configuración del Consejo y de su régimen de delegación. En el primer caso, nos referimos a la misión que tiene encomendada de velar por el buen funcionamiento del Consejo como garante de la misión que a éste la Ley atribuye. Para preservar esa correcta funcionalidad, se le encomienda cuestiones como la convocatoria de las reuniones del Consejo, facilitar a los consejeros la información soporte con la antelación suficiente, asegurar la constitución de la reunión del órgano y velar por un diligente desarrollo de la sesión, encomendando finalmente al Secretario que levante el correspondiente acta. Es habitual igualmente que presida las reuniones de la Junta General. Todas estas funciones son igualmente contempladas por el Código Unificado,

²⁸⁰ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 590.

por lo que en cuanto a sus competencias internas para con el buen funcionamiento del Consejo, no cabe duda que tanto el legislador como las normas de Gobierno Corporativo, consideran al Presidente pieza central.

Cuestión diferente surge en cuanto a la función externa del Presidente, con respecto a su poder en la gestión de la sociedad.

3. La problemática de la unión del Presidente y el primer ejecutivo.

En la imagen exterior, no cabe duda que el Presidente suele ser la cabeza visible del Consejo como el miembro que ocupa el primer lugar del órgano. Pero en sociedades cotizadas, esa imagen se vuelve más visible toda vez que la gran mayoría de las compañías del IBEX 35 cuentan con un Presidente que a la vez asume las funciones de primer ejecutivo de la sociedad²⁸¹. Esta cuestión ha generado diferentes normas tanto legislativas como propias del Gobierno Corporativo en torno al Presidente y su en ocasiones vinculación unas veces, colisión en otras, con el Consejero Delegado.

Y a esa cuestión de la dualidad Presidente-primer ejecutivo, no da respuesta el Código Unificado, no manifestando deseo alguno al menos de forma categórica, aunque bien es cierto que sí deja algunas pistas en cuanto a sus preferencias. Es decir, que reconoce que en caso de que efectivamente se produzca esa acumulación de funciones, resulta ventajoso a la hora de la visibilidad del liderazgo, pero advierte no obstante de la excesiva concentración de poder que ello puede suponer. Sí entendemos que deja caer en cualquier caso una cierta preferencia hacia la separación del binomio, aconsejando algunas medidas de contrapeso a esta concentración de poder, tales como la designación de un consejero independiente para la coordinación de las diferentes cuestiones planteadas por el bloque de consejeros externos o no ejecutivos.

De una manera similar, tampoco los anteriores códigos se manifestaban expresamente a favor de un sistema u otro, aunque igualmente ofrecían algunas pinceladas en cuanto a sus preferencias. Por un lado, el Código Olivencia expresaba una preocupación expresa a la concentración de poder, especialmente en esa dualidad de funciones del Presidente, tanto en su faceta externa en la gestión ordinaria, como en la interna de dirigir al Consejo, lo que dificultaría en gran medida su supervisión.

Sí mostraron en cambio una preferencia explícita dos normativas diferentes que a su vez, resultaron contradictorias entre sí. De un lado el Reglamento Tipo de la

²⁸¹ En concreto, el Informe Anual de Gobierno Corporativo de la CNMV del ejercicio 2011, establece que 25 de las 35 compañías del IBEX, no tienen separadas las figuras de Presidente y primer ejecutivo.

CNMV, establecía expresamente que “*el Presidente será a la vez el primer ejecutivo de la sociedad*”, y de otro lado, la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, que reserva únicamente al presidente la misma función que en Derecho societario se contempla, referido al funcionamiento del Consejo, o dicho de otra manera, asegurar su eficacia operativa²⁸².

Sea como fuere, el modelo monista español nos lleva a una habitual concentración de ambas funciones, lo que ha terminado por denominarse como sistema presidencialista.

Ante la duda de la conveniencia o no de la concentración de funciones, no cabe duda que tanto el Gobierno Corporativo como algunos autores²⁸³ recogen la preocupación del Código Olivencia, en cuanto a preguntarse si realmente es funcionalmente aconsejable que el Presidente asuma tanto la función de preservar el correcto funcionamiento de la sociedad, como el de ser el primer ejecutivo, a lo que habría que sumar la dificultad de la supervisión de estos actos que ello entrañaría. Se han tratado de dar algunas respuestas como la proposición, que finalmente no recogió el Código Unificado, de contar con un Vicepresidente con el carácter de consejero independiente, porque sino efectivamente se produciría un asentimiento general además de un decaimiento de las funciones especialmente de vigilancia y control, por lo que la opción de contar con cargos en el Consejo que contribuyan a esa función interna de velar por el buen funcionamiento del órgano, bien por vía de Vicepresidente, o bien por un fortalecimiento de las funciones del Secretario, parece que encuentra sentido²⁸⁴.

C) El Secretario del Consejo de Administración

No cabe duda de que su importancia societaria no se ha visto en cambio reflejada en un gran interés por parte del legislador. En cualquier caso, nos encontramos con algunas cuestiones que a los efectos del presente estudio nos resultan de gran interés.

Se trata de un cargo cuyo nombramiento y cese corresponde al Consejo de Administración, sin que sea necesario que tenga la cualidad de consejero. En caso negativo, acude a las reuniones del Consejo con voz pero sin voto. Acerca de la conveniencia o no de su carácter de consejero, el actual Código Unificado no se

²⁸² OLCESE SANTOJA, A. “*Teoría y práctica...*” cit. Pág. 133.

²⁸³ SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores...*” cit. Pág. 809.

²⁸⁴ MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración...» cit. Pág. 287 y OLCESE SANTOJA, A. “*Teoría y práctica...*” cit. Pág. 133.

manifiesta al respecto. No así el Código Olivencia, que aconsejaba que el cargo lo ocupase uno de los administradores para reforzar su autoridad en el Consejo, mostrándose en la misma línea el Reglamento Tipo de la CNMV, lo que a los efectos de supervisión nos parece correcto, siempre que tenga la consideración de consejero no ejecutivo. Sin embargo, son muy pocas las sociedades que en la práctica siguen esta medida²⁸⁵. Ha de entenderse no obstante que el cargo de Presidente es incompatible con el de Secretario.

Sus funciones se concretan en tanto en formalidades como en servir de soporte que vele por el buen funcionamiento de los órganos. En concreto, asesora al Presidente sobre cuestiones legales formales tanto en el Consejo como en la Junta General, ya que es habitual que también ejerza las funciones de secretario en la Junta así como en la Comisión Ejecutiva si la hubiere. Igualmente, se encarga de redactar los diferentes acuerdos, certificarlos, y levantar acta de las reuniones así como conservar el conjunto de todas ellas.

²⁸⁵ En concreto, el Informe Anual de Gobierno Corporativo de la CNMV del ejercicio 2011, establece que sólo 5 compañías cuentan con un Secretario consejero.

CONCLUSIONES

A lo largo del presente estudio, hemos ido valorando diferentes cuestiones problemáticas en torno a determinadas disposiciones de las sociedades cotizadas, quizás influenciadas por el carácter voluntario de alguna de ellas. Por otro lado, la existencia de una tipología determinada en el seno de la composición del Consejo ha llevado a plantear en ocasiones tanto su utilidad como la delimitación del estatuto jurídico de los diferentes componentes del Consejo.

Además la relación del órgano de administración con respecto a la Junta, así como el poder de la autorregulación de los diferentes órganos, han resultado cuestiones debatidas por la doctrina, y que en su momento han sido puestas de manifiesto.

En cualquier caso, creemos necesario realizar una valoración de conclusiones que de este estudio hemos extraído en cuanto a la composición del Consejo de Administración de las sociedades cotizadas.

1. El necesario impulso de transparencia de las sociedades cotizadas. A lo largo de los últimos años, hemos asistido a diversos cambios normativos que han tratado de dotar a las sociedades cotizadas de un mayor régimen de transparencia, en su mayoría por vía legislativa, lo que demuestra la preocupación del legislador en esta cuestión. No se trata únicamente de la publicidad de aspectos como la estructura accionarial y de administración que supone el Informe Anual de Gobierno Corporativo, sino sobre cuestiones de mayor trascendencia a los efectos tanto de mercado como del socio.

Por un lado, la política de retribuciones del Consejo ha sufrido diversas modificaciones desde la Ley de Transparencia de 2003 hasta la Ley de Economía Sostenible, además del propio Código Unificado, hecho que se torna más justificado si cabe en el contexto de la crisis global económica.

En segundo lugar, adquiere especial relevancia la posición del consejero con respecto a la sociedad que pueda interesar, así como en otras con las que se pueda establecer un mismo, análogo o complementario objeto social, lo que determinará posibles situaciones de conflictos de interés. Pero en el primer caso además, determinará la vigilancia de las operaciones vinculadas, ya que alrededor de la mitad de los miembros del Consejo tiene participación en la compañía.

Finalmente, la transparencia de determinada información hacia el accionista constituye no sólo un derecho de éste, sino un necesario ejercicio diligente, toda vez que se quiera impedir la situación descrita a continuación.

2. *El detrimento de poder de la Junta General.* Al contrario de lo que sucede en pequeñas sociedades en las que existe un amplio poder de la Junta, que incluso en sociedades de responsabilidad limitada puede traducirse en unas concretas instrucciones de ésta al órgano de administración, asistimos a una continua crisis de la Junta General de las sociedades cotizadas, a través de una paulatina pérdida de poder en favor del Consejo, ya que éste ha ido asumiendo en ocasiones de forma implícita, competencias de las cuales en principio consideramos como propias de la Junta. En primer lugar, el propio nombramiento de consejeros ha terminado en la práctica siendo una facultad ejercida por el Consejo de Administración, habitualmente a través del sistema de cooptación, que incluso acaba siendo necesario para el nombramiento de aquellos consejeros que tendrán calificación de independientes, competencia exclusiva de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Por otro lado, lo que habitualmente se ha conocido como la facultad de la Junta de censurar la gestión social ejercida por el órgano de administración, se ha pasado a que en sociedad cotizada, se considere que la labor fundamental del Consejo sea la de supervisión, que lo será no obstante de sus propios actos, toda vez que en España nuestras grandes sociedades siguen en su totalidad el modelo monista de administración.

Se han tratado de establecer medidas de revitalización de la Junta dotando al órgano de mayor capacidad de decisión en determinados aspectos, como en aquellas operaciones que consisten en la enajenación de activos esenciales. Sea como fuere, es difícil frenar esta tendencia en favor del Consejo, que poco a poco asume mayores competencias, de lo que hay que entender que los intereses de los grupos accionariales se ven representados no sólo a través de los consejeros dominicales, sino también por los consejeros ejecutivos, y ese poder emana de los grupos de la Junta. Por ello, una de las medidas que frenaba el poder de los accionistas mayoritarios y por tanto, daba más protagonismo a la Junta, podíamos encontrarlo en las cláusulas estatutarias que limitaban el derecho de voto, que sin embargo, en la actualidad han vuelto a ser derogadas.

Por otro lado, la petición que parte de la doctrina hace en cuanto a eliminar el sistema de representación proporcional de las sociedades cotizadas, supone por un lado

evitar en cierto modo concentraciones accionariales de manera expresa en el consejo, pero privar no obstante a la Junta de otra de sus facultades.

3. Autorregulación Vs. Intervención legislativa. No pretende este estudio determinar la preferencia entre un sistema y otro toda vez que además la doctrina especializada se debate entre ambos supuestos. Sin embargo, sí hemos hecho referencia a las ventajas que dichos sistemas representan incluso en la coexistencia de ambos, ya que hay que partir que no toda cuestión por su relevancia puede quedar a la voluntad de autorregulación de las sociedades. Por ejemplo, la determinación del número de consejeros o la comisión encargada del Informe Anual de Gobierno Corporativo, sí entendemos que pueden ser objeto de regulación por el Reglamento del Consejo. No así cuestiones como los medios de transparencia de la información societaria, que en materia de retribuciones ha sufrido un importante impulso, o la obligatoriedad de contar con unas específicas comisiones en el seno del Consejo.

Por tanto, consideramos que la autorregulación no es incompatible con la intervención legislativa, sino que al contrario, caminamos hacia un necesario equilibrio de ambos con el fin de preservar las voluntades e intereses presentes en la sociedad, así como los propios del legislador.

4. El sistema monista Vs. El sistema dualista. De la misma manera que el anterior punto, tampoco procede una determinación o preferencia. Sí que en cambio hemos hecho mención a una diferenciación esencial que la doctrina establece entre ambos sistemas, y es el diferenciado régimen de responsabilidad. Partiendo de la base de la responsabilidad solidaria de los miembros del Consejo por los actos del órgano delegado o ejecutivo, la función de supervisión es la primordial del Consejo, por el mismo que ha de revisar sus propios actos, lo que en sistema dual se diferencia a través del Consejo de Vigilancia con su propio estatuto y régimen de responsabilidad. Al efecto, han sido muchas las voces doctrinales que han reclamado una revisión del sistema de responsabilidad monista.

Por otro lado, la determinación entre un sistema y otro enlaza con la problemática que acabamos de ver acerca del detrimento de poder de la Junta General. Si este detrimento se produce en sistema monista, es probable que el problema se agravase en sede dual, puesto que será el Comité de Vigilancia quien autorice determinadas operaciones esenciales.

Por tanto, resulta más propio a los efectos de este estudio presentar las diferentes ventajas o los inconvenientes que ambos sistemas pueden representar, si bien es cierto que lo hacemos siempre desde la perspectiva de un estudio más profundo del sistema monista como el instaurado en nuestras grandes sociedades.

5. *La supervisión de facultades indelegables en el sistema monista.* Como se ha dicho, parte de la doctrina ha calificado como incongruente el sistema monista con la labor fundamental de supervisión del Consejo, lo que adquiere mayor relevancia para el caso de las denominadas facultades indelegables. Pese a que la práctica nos ha demostrado que acaban siendo los órganos ejecutivos quienes ejercen tales facultades, resultaría problemática la atribución de responsabilidad a los consejeros supervisores por la vigilancia de un acto que no debían vigilar. Bien es cierto que en el caso de una diferenciación de responsabilidad nos haría caminar hacia un sistema dual *de facto* pero lo cierto es que resulta precisamente contradictorio hablar de supervisar un acto que no se puede delegar. Si como se ha dicho la práctica ha demostrado lo contrario, quizás sería apropiado que la normativa se adaptara a esa realidad.

6. *Obligatoriedad en la forma de Consejo y el número de consejeros.* Uno de los aspectos más llamativos y que en varias ocasiones hemos hecho referencia, ha sido la cuestión de si una sociedad cotizada debía estructurar necesariamente su órgano de administración en la forma de Consejo o no. Lo cierto es que la Ley no establece explícitamente una obligatoriedad que sí se entiende en cambio cuando obliga al Reglamento del Consejo. Resulta curioso no obstante que la Ley sí se encarga de establecer la obligatoriedad de Consejo en según qué tipo de sociedades, como es el caso de los bancos, a lo que cabe preguntarse la razón de por qué no se extiende a la generalidad de sociedades. Parece comprensible pensar que resulta difícilmente viable una sociedad cotizada con, por ejemplo, dos administradores mancomunados. En cualquier caso, tampoco es un tema que resulte excesivamente problemático puesto que de de forma implícita sí se entiende el carácter obligatorio de Consejo, además de que por razones estructurales, incluso se torna en necesario.

Otra cuestión es la relativa al número de consejeros. En primer lugar, se establece el carácter colegiado del órgano, lo cual no implica un número impar, que sin embargo, sí nos parece más útil que se estableciese su obligatoriedad a los efectos de evitar innecesarias situaciones de empates técnicos. Esto en lo referente a las sociedades

en general, sean cotizadas o no, pero en el caso de las cotizadas, la determinación del número de consejeros, que el Código Unificado cifra entre cinco y quince, pensamos que dependerá en función del tamaño de la sociedad, y más concretamente, de si se cuenta o no con una Comisión Ejecutiva.

7. La eficacia jurídica del Reglamento del Consejo de Administración. El debate doctrinal se ha situado en torno a la consideración del alcance jurídico del Reglamento del Consejo en cuanto a los posibles efectos de su incumplimiento. Lo cierto es que sería igualmente aplicable al correspondiente de la Junta, si bien nos resulta de mayor interés en este caso el propio del Consejo por la composición del mismo y porque su utilidad será cuantitativamente más habitual que el de la Junta.

Las diferentes posturas se han situado entre considerar que el incumplimiento de sus disposiciones no legitima para una eventual impugnación de acuerdos del Consejo, frente a quien sí lo considera, hasta los que califican el incumplimiento con carácter administrativo.

Lo cierto es que hemos encontrado motivos para considerar que tal vez exista legitimación para la impugnación, toda vez que el alcance de la autorregulación debe tener un cierto peso, y que la voluntariedad del Código Unificado no debe confundirse con una normativa encaminada a determinar el funcionamiento del Consejo.

8. Presencia de consejeros no ejecutivos en la Comisión Ejecutiva. La utilidad práctica de la Comisión Ejecutiva. El hecho de desvincular Comisión Ejecutiva con una presencia únicamente de consejeros ejecutivos es sin duda una medida que podríamos calificar como acertada por parte del Gobierno Corporativo en pos de una eficaz supervisión del Consejo. No obstante, la configuración del Consejo en el sistema monista hace que la Comisión Ejecutiva efectivamente se configure como una pequeña réplica del Consejo en sí como ha manifestado parte de la doctrina, pero no sólo en cuanto a un órgano gerencial, sino que mediante la presencia de independientes en la Comisión Ejecutiva, se garantiza igualmente la función de supervisión en su seno. Ahora bien, esa presencia de independientes y otros no ejecutivos se configura como el primer filtro a determinadas decisiones que posteriormente habrá de refrendar el Consejo, lo cual nos genera la duda sobre si podría existir un excesivo poder por parte de estos consejeros no ejecutivos. Es cierto que su presencia responde precisamente a equilibrar el contrapeso del poder del que los ejecutivos disponen, pero teniendo en

cuenta que los consejeros externos como los denomina el Código Unificado son mayoría en el Consejo, sumado al hecho del primer filtro en la Comisión Ejecutiva, da a entender que algunos de ellos disponen de doble voto. Es decir, un consejero dominical miembro de la Comisión Ejecutiva vota en un sentido determinado acerca de una determinada cuestión competencia de la Comisión Ejecutiva, como por ejemplo la adquisición de acciones de otra entidad, en la que los accionistas *representados* por el dominical tienen algún tipo de interés. Sea cual sea el resultado de la votación en el seno de la Comisión, al trasladarse la cuestión al pleno del Consejo, nos preguntamos entonces si ese mismo dominical vuelve a tener derecho de voto, lo que también será extensible obviamente al resto de miembros de la Comisión Ejecutiva. Esa facultad de votar dos veces un mismo asunto puede representar un excesivo abuso por parte ya no sólo de los no ejecutivos, sino de todos los miembros de la Comisión, si bien es cierto que los primeros tendrán más peso posteriormente en el pleno del Consejo.

Por otro lado, hemos hecho alusión a que la consideración de la Comisión Ejecutiva como pequeña réplica del Consejo realmente no se asemeja en la proporción directa de consejeros, ya que mientras que en el Consejo, hablamos de una presencia de ejecutivos en torno al 16 % y de independientes en el 40 %, en la Comisión, los ejecutivos representan el 30 % por el 28 % de independientes, manteniéndose los porcentajes de dominicales y otros en un 36 y 6 respectivamente.

Es entonces cuando debemos de reflexionar acerca de la Comisión Ejecutiva, puesto que si no cumple la proporción directa del Consejo, establecer los mecanismos necesarios para su cumplimiento podría suponer sacar de la Comisión a algún ejecutivo precisamente, y por tanto su presencia en el Consejo resultaría extraña, a no ser que se le incluyera en alguna otra comisión delegada.

Por otro lado, está la cuestión de aquellos Consejos que no cuentan con una Comisión Ejecutiva sino que sus consejeros delegados ejercen las funciones propiamente ejecutivas. Sin embargo, hemos visto que en esta clase de Consejos, no hay una reducción proporcional de miembros del Consejo, sino que en cambio, existe una relación de entre uno y dos consejeros delegados por nueve o diez no ejecutivos, modelo al que ya hemos hecho referencia que nos parece excesivamente desproporcionado.

9. *La independencia del independiente.* Una de las cuestiones más problemáticas a la par que interesantes a las que se ha enfrentado el Gobierno Corporativo, ha sido la de

determinar los requisitos para la consideración de un consejero independiente como tal, para lo cual hemos de partir de una premisa, y es que no se puede esgrimir el argumento de que la presencia de consejeros independientes se justifica en defensa del interés social, puesto que sería el mismo que defenderían el resto de consejeros, puesto que a ellos también les alcanza el deber de lealtad a la sociedad y al objeto social.

Es por ello que de forma novedosa e incluso ambiciosa, el Código Unificado de Buen Gobierno aporta una definición de consejero independiente, si bien explica en mayor medida qué no puede ser considerado como independiente al concepto en sí, lo que no obstante representa una lista de actuaciones y situaciones que de incurrir en alguna de ellas, impedirían la calificación como independiente. Por tanto, la consideración de un consejero como independiente estará sujeta a unos criterios profesionales y a la no incursión en alguna de las situaciones descritas por la lista del Código Unificado.

10. La Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Al contrario que el Comité de Auditoría, esta Comisión no tiene carácter obligatorio pese a la mención expresa que de ella se hace en el Código Unificado. Sin embargo, nos plantea la duda sobre la conveniencia de que no tenga dicho carácter, puesto que tal como establece el Código, el nombramiento de consejeros independientes es competencia de esta Comisión, por lo que de no existir, no se podría nombrar independientes. Bien es cierto que a tenor de la literalidad de la Ley, no existe una obligatoriedad específica de contar con independientes, aunque no obstante, se pide que uno de estos consejeros presida el Comité de Auditoría, y en la propia LMV se establece que “*al menos uno de los miembros del comité de auditoría será independiente*”. Es decir, que estamos ante un entramado un tanto confuso o contradictorio entre las normas legislativas y las del Código Unificado, lo que pensamos que tendría su ayuda con un impulso legislativo a través de la obligatoriedad de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, competente para la designación de consejeros independientes.

Por otro lado, en el ámbito de las retribuciones, la importancia que a día de hoy éstas representan, justifica su importancia en el gobierno Corporativo, y por tanto, la conveniencia de su obligatoriedad.

11. Presidente y Primer Ejecutivo. Se ha discutido mucho acerca de la conveniencia o no de separar las funciones de Presidente con las del Primer Ejecutivo de la sociedad.

Las normas de Gobierno Corporativo no se han posicionado explícitamente a favor de una posición u otra, si bien no han escondido una cierta preferencia a favor de la separación. Para ello, hemos determinado las funciones del Presidente en sede de no cotizadas, para aplicarlo a las grandes compañías, de lo que se extrae que sus funciones radican en preservar el buen funcionamiento del Consejo en cuanto a sus convocatorias, información de los consejeros, y un diligente desarrollo de las sesiones, lo que el Gobierno Corporativo se preguntaba si era compatible con las funciones ejecutivas, por un lado, y sobre si podría suponer una excesiva concentración de poder en torno a una persona, lo que produciría un asentimiento general en los miembros del Consejo, dificultando así la labor de supervisión.

Al respecto, no nos corresponde establecer una preferencia u otra, si bien consideramos algunos mecanismos que puedan contribuir al buen funcionamiento del Consejo, lo que facilitaría la concentración de funciones en torno al Presidente, que no es que se trate de la opción que más correcta nos parezca, sino que en la práctica, es lo más habitual puesto que la mayoría de sociedades del IBEX tienen en su Presidente a su Primer Ejecutivo.

Esos mecanismos de velar por el buen funcionamiento pasan por la potenciación de otras figuras del Consejo, como la del Vicepresidente, toda vez que el proyecto del Código Unificado decía que éste debía tener la consideración de independiente. Esa potenciación podría verse reflejada en que cuando el Presidente tenga la función de Primer Ejecutivo, determinadas facultades de organización del Consejo puedan ser delegadas en el Vicepresidente, si bien habría que atender a no contradecir la naturaleza de los diferentes cargos. Otra opción es el impulso del Secretario, lo que nos lleva al siguiente punto.

12. El Secretario como consejero. Tal y como reconoce el propio Código Unificado, la figura del Secretario del Consejo es vital en Derecho de sociedades pero que sin embargo no ha tenido un especial interés por el legislador. No entra a valorar tampoco si éste ha de tener la consideración de consejero o no, lo cual tampoco nos corresponde a nosotros, toda vez que además son muy pocas las sociedades del IBEX que actualmente cuentan con un Secretario y consejero.

Sin embargo, enlazando con la cuestión anterior, a los efectos de preservar los buenos usos y funcionamiento del Consejo en el ámbito de evitar un abuso por parte de un Presidente que también tiene asumidas las funciones de Primer Ejecutivo, potenciar

la figura del Secretario en dicho funcionamiento podría incluso tener un impulso si tiene la consideración de consejero, puesto que de esta manera, además de determinadas facultades de organización, también tendrá voto además de voz.

A modo de conclusión final. La composición del Consejo de Administración de las sociedades cotizadas responde a una pluralidad de normas entre su carácter imperativo y el voluntario. La autorregulación de las sociedades es una capacidad propia valorable que además cuenta con altos índices de cumplimiento. Sin embargo, tanto la continua evolución legislativa las circunstancias de mercado generan una alerta constante sobre estas sociedades. Es difícil establecer si debe prevalecer una intervención legislativa sobre la autorregulación, o viceversa. Sin embargo, sí consideramos que existen determinadas cuestiones primordiales que deberían de ser revisadas por el legislador, siempre teniendo presente los principios que gobiernan a estas sociedades y con el margen suficiente de maniobra para la autorregulación, que precisamente fortalezca la idea de que la misión fundamental del Consejo es la supervisión.

Hablemos de un modelo gerencial o mixto, el equilibrio de funciones en el Consejo puede seguir siendo un reto al que el Gobierno Corporativo se enfrente, evitando situaciones de abuso, conflictos de interés o asentimiento general a las decisiones del Primer Ejecutivo. Por ello, las delimitaciones de las diferentes funciones según la clase de consejeros, o de las comisiones deben tener su protección imperativa, sin perjuicio de que las sociedades establezcan sus propios mecanismos de funcionamiento interno.

BIBLIOGRAFÍA

-ABAD VALDENEBRO, E.: «La información financiera de las sociedades cotizadas» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: *“La Sociedad Cotizada”*, Ed. Marcial Pons, Madrid.

-ALFARO AGUILA-REAL, J.: *“La increíble aventura de la tramitación parlamentaria de un Real Decreto-Ley sobre fusiones y escisiones”* en <http://derechomercantiles pana.blogspot.com.es/>

-«Remuneraciones y sistemas de incentivos» en *“Gobierno Corporativo”*. Ed. La Ley, Madrid 2009.

-ALONSO LEDESMA, C.: «El papel de la junta general en el gobierno corporativo de las sociedades de capital» en AAVV: *“El gobierno de las sociedades cotizadas”* (coord. por ESTEBAN VELASCO, G.) Ed. Marcial Pons, Madrid, 1999.

-«La reforma de la sociedad cotizada» en *“Revista Derecho de Sociedades”* num. 1, 1999.

-ALONSO UREBA, A. «El modelo de administración de la sociedad anónima cotizada en el Código Unificado de Buen Gobierno español» en *“Gobierno Corporativo”* Ed. La Ley, Madrid 2009.

-«Diferenciación de funciones (supervisión y dirección) y tipología de consejeros (ejecutivos y no ejecutivos) en la perspectiva de los artículos 133.3 (responsabilidad de administradores) y 141.1 (autoorganización del Consejo) del TRLSA» en AAVV: *“Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas”*, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006.

- AZA CAMPOS, A.: «El papel del Secretario del consejo en el Gobierno Corporativo» en *“Gobierno Corporativo”*.Ed. La Ley, Madrid 2009.

-BOQUERA MATARREDONA, J.: *“La Junta General de las Sociedades Capitalistas”*, en Colección Derecho de Sociedades, Editorial Aranzadi. 2008.

-EMPARANZA SOBEJANO, A.: «El reglamento de la Junta de accionistas tras la nueva Ley 26/2003, de 17 de julio, de transparencia de las sociedades cotizadas» en *“Revista Derecho de Sociedades”* num. 21, 2003,

-ESPIN GUTIERREZ, C.: «La convocatoria judicial de la Junta General de accionistas ante la acefalía del órgano de administración» en RODRIGUEZ ARTIGAS, F. y otros *“La junta general de las sociedades de capital”*. Academia Matritense del Notariado. Colegio Notarial de Madrid. Madrid, 2009.

-ESTEBAN VELASCO, G.: «La separación entre Dirección y Control: el sistema monista español frente a la opción entre distintos sistemas que ofrece el Derecho comparado» en AAVV: *“Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas”*, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006.

-«Una contribución sobre el gobierno societario: Una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración», en *“Revista Derecho de Sociedades”* núm. 8, 1997

-*“El gobierno de las sociedades cotizadas”*. Ed. Marcial Pons. Madrid, 1999.

-FERNANDEZ DE LA GANDARA, L.: «El debate actual sobre el gobierno corporativo: aspectos metodológicos y de contenido» en AAVV: “*El gobierno de las sociedades cotizadas*” (coord. por ESTEBAN VELASCO, G.) Ed. Marcial Pons, Madrid, 1999.

-FERNANDEZ DEL POZO, L.: «El reglamento de la Junta general en la Ley de transparencia de las sociedades anónimas cotizadas (art. 113 LMV)» en “*Revista de Derecho Bancario y Bursátil*” num. 93, 2004.

-FERNANDEZ ROMERO, A.: “*El consejero independiente: una figura clave en el buen gobierno de la empresa*”. Ed. Díaz de Santos. Madrid, 2005.

-FERNANDEZ TORRES, I.: “*La reactivación de la Junta General en el Código Unificado de Gobierno Corporativo: Aproximación a las competencias implícitas*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2007/11.

-“*La Junta General en las Sociedades Cotizadas. (Algunas referencias empíricas sobre sus aspectos principales)*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2006/4

-FUENTES NAHARRO, M.: “*La Junta General en las Sociedades Cotizadas. (Algunas referencias empíricas sobre sus aspectos principales)*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2006/4

-GALLEGO SANCHEZ, E.: «Artículo 211» en AAVV (dir. ROJO FERNANDEZ-RIO, A. y BELTRAN SANCHEZ, E.) “*Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*”. Ed. Thomson-Reuters, Madrid.

-GARCIA DE ENTERRIA, J.: «La Junta General. El Reglamento de la Junta General» y «El Reglamento del Consejo» en “*Régimen jurídico español de la sociedad cotizada*”. Ed. Comares, Granada 2006.

-GIRBAU PEDRAGOSA, R. «Los estatutos sociales de la sociedad cotizada: especificidad y cláusulas estatutarias anti-OPA» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “*La Sociedad Cotizada*”, Ed. Marcial Pons, Madrid

LEON SANZ, F.: «La publicación de los pactos parasociales por las sociedades cotizadas» en AAVV: “*Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006.

-MARTÍN DE VIDALES, M. / LOPEZ JORRIN, A.: «El Consejo de Administración de las sociedades cotizadas» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “*La Sociedad Cotizada*”, Ed. Marcial Pons, Madrid.

-MARTINEZ GARRIDO, S. «Consideraciones generales del Consejo de Administración» en “*Gobierno Corporativo*”. Ed. La Ley, Madrid 2009

-MARTINEZ SANZ, F.: “*Provisión de vacantes en el consejo de administración de la sociedad anónima*”. Ed. Aranzadi, Madrid 2007.

-MATEU DE ROS CERREZO, R.: «Junta general y delegaciones de voto» y «Bloques accionariales, núcleos duros y accionistas significativos» en “*Gobierno Corporativo*”. Ed. La Ley, Madrid 2009.

-“*El Código unificado de gobierno corporativo: estudios del Informe del Grupo especial de trabajo sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas aprobado por la CNMV el 22 de mayo de 2006*”. Ed. Thomson-Aranzadi. Navarra, 2007.

-MORALES, J. / SANCHEZ SOLE, S.: «La junta general. El reglamento de la junta general» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “*La Sociedad Cotizada*”, Ed. Marcial Pons, Madrid.

-OLCESE SANTOJA, A. “*Teoría y práctica del buen Gobierno Corporativo*”. Ed. Marcial Pons. Madrid, 2005.

-PALA LAGUNA, R.: «La obligación de información del Consejo a los mercados: Folletos y Hechos Relevantes» en AAVV: “*Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006.

-PAZ-ARES RODRIGUEZ, C.: «El Gobierno de las sociedades. Un apunte de política legislativa» en AAVV: “*Derecho de sociedades. Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero*”. Tomo II. Ed. McGraw Hill. Madrid, 2002.

-PEREZ-ARDA CRIADO, J.: «Pactos parasociales» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “*La Sociedad Cotizada*”, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2006.

-POLO SANCHEZ, E.: «Los administradores y el Consejo de administración de la sociedad anónima» en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Tomo IV, (dir. Por Uría Menéndez y Olivencia), Ed. Civitas. Madrid

-ROJO FERNANDEZ-RIO, A.: «Artículo 244» en AAVV (dir. ROJO FERNANDEZ-RIO, A. y BELTRAN SANCHEZ, E.) “*Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*”. Ed. Thomson-Reuters, Madrid.

-«La sociedad anónima como problema» en “*¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada?*” (coord. MENENDEZ MENENDEZ, A.) Ed. Civitas. Madrid, 1992.

-SALELLES CLIMENT, J.R. “*El funcionamiento del Consejo de administración*”, Ed. Civitas, Madrid.

-«Artículo 243» en AAVV (dir. ROJO FERNANDEZ-RIO, A. y BELTRAN SANCHEZ, E.) “*Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*”. Ed. Thomson-Reuters, Madrid.

-SANCHEZ ALVAREZ, M.: «Fundamentos y antecedentes del régimen de información y transparencia en las sociedades cotizadas» y «Régimen jurídico de la información y la transparencia» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “*La Sociedad Cotizada*”, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2006.

-SANCHEZ CALERO, F.: “*Los Administradores en las Sociedades de Capital*”, Ed. Thomson-Civitas, 2ª edición, Navarra. 2007

-«Informe anual de gobierno corporativo» en AAVV: “*Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006.

-«El declinar de la Junta y el buen gobierno corporativo» en “*Revista de Derecho Bancario y Bursátil*” num. 104, 2004

-«Observaciones preliminares al Proyecto de Ley de modificación del régimen de las sociedades cotizadas y de las anónimas en general, tras el Informe Aldama» en “*Revista Derecho de Sociedades*” num. 20, 2003.

-«El declinar de la Junta y el buen gobierno corporativo» en “*Revista de Derecho Bancario y Bursátil*” num. 89, 2003.

-SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “*La Junta General en las Sociedades Cotizadas. (Algunas referencias empíricas sobre sus aspectos principales)*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2006/4.

-«Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa» en AAVV: “*Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006.

-“*Los Consejeros Independientes. (Análisis de su presencia en el IBEX-35)*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2006/1.

-“*Los consejeros independientes y la reorganización del Consejo de Administración*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2008/21.

-SERRANO CAÑAS, J.M.: “*El conflicto de intereses en la administración de sociedades mercantiles*”. Bolonia : Publicaciones del Real Colegio de España, 2008.

-TAPIA HERMIDA, A. J.: “*Las sociedades cotizadas: noción y estatuto jurídico*”. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil E-print UCM 2010/26.

-VELASCO SAN PEDRO, L.A.: «El Comité de Auditoría» en AAVV: “*Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*”, Tomo II, Ed. Thomson-Aranzadi, 1ª edición. Navarra, 2006.

-VICENT CHULIA, F.: «Una Enmienda polémica» en “*El Notario del Siglo XXI*” num. 30, 2010.

-VIVES RUIZ, F.: «Junta general y delegaciones de voto» en “*Gobierno Corporativo*”. Ed. La Ley, Madrid 2009.

-YBAÑEZ, J.: «Proceso de admisión a cotización en los mercados bursátiles y ofertas públicas de venta o suscripción» en VIVES, F / PEREZ ARDA, J.: “*La Sociedad Cotizada*”, Ed. Marcial Pons, Madrid.

