

# **CLAVES PRÁCTICAS**

FRANCIS LEFEBVRE

**El Buen Gobierno  
Corporativo en España:  
claves prácticas para su  
implantación y  
seguimiento**

Fecha de edición: 1 de octubre de 2019

Esta monografía de la Colección  
**CLAVES PRÁCTICAS**  
es una obra editada por iniciativa y bajo  
la coordinación de  
**Francis Lefebvre**

**Coordinadores:**

Javier Martín Fernández  
Xavier Subirats Alcoverro

**Autores:**

- Lorenzo Amor Acedo.** Presidente de ATA. Vicepresidente de CEOE: (Capítulo 8).  
**Fernando Anaya Martín.** Abogado y Economista de Ideo Legal (Capítulo 1; Capítulo 2.1, 2 y 4 y Capítulo 4).
- Jaime Aneiros Pereira.** Profesor de Derecho Financiero y Tributario de la Universidad de Vigo. Miembro de la *Word Compliance Association*. Experto Externo ante el Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (Capítulo 2.3.d; Anexo nº 3100).
- Eduardo Ferreiro Freire.** Abogado de Ideo Legal (Capítulo 3.1).  
**Carlos Gómez Jara.** Socio fundador de *Corporate Defense*. Doctor en Derecho y Profesor en diversas Universidades (Capítulo 2.3.b y Capítulo 3.2).
- Charo López Mata.** Directora de Calidad de *Compliance Certifica* (Capítulo 6.6).  
**Javier Martín Fernández** (coordinador). Socio Director de Ideo Legal. Catedrático de Derecho Financiero y Tributario de la Universidad Complutense de Madrid (Introducción; Capítulo 2.3.d y 5; Capítulo 6.6; Capítulo 7; Anexos nº 3100 y 3200).
- Jaume Menéndez Fernández.** Economista. Vicepresidente de la Comisión de Economía y Fiscalidad de *Foment del Treball Nacional*. Miembro del Consejo Directivo del REAF-REGAF. Ex Director de Fiscalidad de Gas Natural Fenosa (Capítulo 5).
- Ernesto Mestre García.** Subdirector General Financiero y de Riesgos de Mutua Madrileña. Inspector de Hacienda e Inspector de Seguros en excedencia (Capítulo 2.3.c; Capítulo 3.3).
- Javier Monzó Torrecillas.** Interventor y Auditor del Estado. Economista. Director de Auditoría y Control de Correos (Capítulo 10).
- José Antonio Morillo-Velarde del Peso.** Abogado del Estado. Secretario General de Puertos del Estado (Capítulo 7).
- Basilio Ramírez Pascual.** Economista. Socio de Amaut & Iberbrokers Asociados (Capítulo 8).  
**Jesús Rodríguez Márquez.** Socio Director de Práctica Tributaria de Ideo Legal. Profesor Titular de Derecho Financiero y Tributario (Capítulo 2.5; Capítulo 7).
- Joaquim Saurina Maspoeh.** Economista (capítulo 9).  
**Xavier Subirats Alcoverro** (coordinador). Economista. Socio de AMSEL. Secretario de la Junta de Gobierno del Colegio de Economistas de Cataluña (Introducción, Capítulo 6.1.a y 7; Anexos nº 3300 y nº 3400).

© Francis Lefebvre  
Lefebvre-El Derecho, S. A.  
Monasterios de Suso y Yuso, 34. 28049 Madrid. Teléfono: 91 210 80 00.  
Fax: 91 210 80 01  
www.efl.es  
Precio: 30,16 € (IVA incluido)  
ISBN: 978-84-17985-20-2  
Depósito legal: M-32713-2019  
Impreso en España por Printing'94  
C/ Orense, 4 (2ª planta) – 28020 Madrid

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, [www.cedro.org](http://www.cedro.org)) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

*A la gran mayoría de directivos de las empresas españolas  
que se levantan, día a día, intentando hacer las cosas lo mejor posible*

## Plan general

	<b>nº marginal</b>
Introducción .....	10
Capítulo 1. El Buen Gobierno Corporativo.....	100
Capítulo 2. Deberes de los administradores como núcleo central del Buen Gobierno Corporativo.....	200
Capítulo 3. Régimen de responsabilidad de los administradores ..	700
Capítulo 4. Situación actual del buen gobierno corporativo de las sociedades cotizadas en España.....	900
Capítulo 5. Un Modelo de Buen Gobierno Corporativo en materia tributaria .....	1200
Capítulo 6. El Buen Gobierno Corporativo en la práctica (I): una visión integradora.....	1600
Capítulo 7. El Buen Gobierno Corporativo en la práctica (II): empresas públicas.....	2000
Capítulo 8. El Buen Gobierno Corporativo en la práctica (III): empresas familiares y PYMES.....	2300
Capítulo 9. Ejemplo de Buen Gobierno Corporativo (I): el caso Bankia.....	2500
Capítulo 10. Ejemplo de Buen Gobierno Corporativo (II): el caso de Correos.....	2700
Anexos .....	3000
	<b><u>Página</u></b>
<b>Bibliografía</b> .....	219
<b>Tabla Alfabética</b> .....	227

## Abreviaturas

<b>AEAT</b>	Agencia Estatal de Administración Tributaria
<b>art.</b>	artículo/s
<b>BFA</b>	Banco Financiero y de Ahorros
<b>BGC</b>	Buen Gobierno Corporativo
<b>CBPT</b>	Código de Buenas Prácticas Tributarias
<b>CCom</b>	Código de Comercio
<b>CEO</b>	Principal ejecutivo
<b>CGC</b>	Código de Gobierno Corporativo de las Sociedades Cotizadas de 2015
<b>Circ</b>	Circular
<b>CNMC</b>	Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia
<b>CNMV</b>	Comisión Nacional del Mercado de Valores
	Correos Sociedad Estatal Correos y Telégrafos, S.A., S.M.E
<b>CP</b>	Código Penal ((LO 10/1995)
<b>CUGC</b>	Código Unificado de Gobierno Corporativo de 2013
<b>DGRN</b>	Dirección General de los Registros y del Notariado
<b>DGT</b>	Dirección General de Tributos
<b>Dir</b>	Directiva
<b>Directrices</b>	Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas de 2015
<b>disp.adic.</b>	disposición adicional
<b>disp.final</b>	disposición final
<b>disp.trans.</b>	disposición transitoria
<b>EIP</b>	Entidades de Interés Público
<b>FGE</b>	Fiscalía General del Estado
<b>FIDE 2019</b>	Documento para la mejora de la gobernanza de las empresas públicas en España, elaborado por un grupo de expertos en el seno de FIDE
<b>FROB</b>	Fondo de Regulación Ordenada Bancaria
<b>GC</b>	Gobierno corporativo
<b>IAGC</b>	Informe Anual de Gobierno Corporativo
<b>IGAE</b>	Intervención General de la Administración del Estado
<b>Instr</b>	Instrucción
<b>IP</b>	Impuesto sobre el Patrimonio
<b>IRPF</b>	Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
<b>ISD</b>	Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones
<b>ISO</b>	International Standard Organization
<b>ISS</b>	International Shareholder Services
<b>L</b>	Ley
<b>LAC</b>	Ley de Auditoría de Cuentas (L 22/2015)
<b>LCon</b>	Ley Concursal (L 22/2003)
<b>LCSP</b>	Ley de Contratos del Sector Público (L 9/2017)
<b>LES</b>	Ley de Economía Sostenible (L 2/2011)
<b>LGT</b>	Ley General Tributaria (L 58/2003)
<b>LIP</b>	Ley del Impuesto sobre el Patrimonio (L 19/1991)

<b>LIRPF</b>	Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (L 35/2006)
<b>LIS</b>	Ley el Impuesto sobre Sociedades (L 27/2014)
<b>LISD</b>	Ley del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (L 29/1987)
<b>LMV</b>	Ley del Mercado de Valores (RDLeg 4/2015)
<b>LO</b>	Ley Orgánica
<b>LPAP</b>	Ley de Patrimonio de las Administraciones Públicas (L 33/2003)
<b>LRJSP</b>	Ley de Régimen Jurídico del Sector Público (L 40/2015)
<b>LSC</b>	Ley de Sociedades de Capital (RDLeg 1/2010)
<b>LT</b>	Ley de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno (L 19/2013)
<b>MCF</b>	Marco de Control Fiscal
<b>MNE</b>	Empresas multinacionales
<b>OCDE</b>	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
<b>OM</b>	Orden Ministerial
<b>p.e.</b>	por ejemplo
<b>pág.</b>	página/s
<b>PGC</b>	Plan General de Contabilidad, aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre
<b>RD</b>	Real Decreto
<b>RDL</b>	Real Decreto – Ley
<b>RDLeg</b>	Real Decreto Legislativo
<b>Resol</b>	Resolución
<b>RGAT</b>	Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos (RD 1065/2007)
<b>RGPD</b>	Reglamento UE 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y por el que se deroga la Directiva 95/46/CE (Rgto UE/2016/679)
<b>Rgto</b>	Reglamento
<b>RSC</b>	Responsabilidad Social Corporativa
<b>SA</b>	Sociedad Anónima
<b>SEPI</b>	Sociedad Estatal de Participaciones Industriales
<b>SPU</b>	Servicio Postal Universal
<b>SRL</b>	Sociedad de Responsabilidad Limitada
<b>TS</b>	Tribunal Supremo
<b>TSJ</b>	Tribunal Superior de Justicia
<b>UE</b>	Unión Europea
<b>UNE</b>	Asociación Española de Normalización

## Introducción

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

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

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

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

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

Durante esa década, surgen nuevas **propuestas** sobre la **sostenibilidad** de las organizaciones. Así y en 1996, Porter recuerda la importancia de la estrategia y propone contar con ventajas competitivas que establezcan una diferencia sostenible imbricada en sus actividades. Hamel y Prahalad (1990) ya habían hablado de buscarlas en el desarrollo de los recursos; productos y capacidades, principales o centrales (*core*), así como Bartlett y Ghoshal (1994) consideran la compañía

no únicamente como un ente económico, sino como agente fundamental del cambio social.

- 17** Se refuerza, también, el concepto de **visión a largo plazo** en los estudios y trabajos de la primera década del siglo XXI. Los énfasis mencionados (estrategia, desarrollo de capacidades en el seno de la organización, centralidad de la visión a largo plazo y su supervivencia) se hacen aún más necesarios tras la **crisis económica** iniciada en 2008 y los enormes errores en el GC que tuvieron lugar en algunas organizaciones y las consecuencias que de ellos se derivaron para los grupos de interés. Unos años antes, Ghoshal (2003) señaló que algunos de los que fueron posteriormente cometidos, tenían su raíz en las ideas de *management* imperantes en el pensamiento reduccionista de las escuelas de negocio y las prácticas que promulgaban, como el exceso de endeudamiento o la visión cortoplacista. En sus palabras, la *«mala teoría de management está destruyendo la buena práctica del management»*.
- 20** Como reacción y en años posteriores a la crisis, tomaron fuerza diferentes propuestas de mejora del GC en las que se enfatizaban aspectos vinculados a la mejora de la **transparencia** y la **información no financiera**, la importancia de la presencia de consejeros independientes, la gestión de los riesgos y el cumplimiento normativo. En este contexto se refuerza el movimiento de la **Responsabilidad Social Corporativa** –*Corporate Social Responsibility*– (RSC). La misma supone, en acepción de la Comisión Europea, la implicación voluntaria de la organización en cuestiones ambientales y sociales, tanto en las transacciones comerciales como en sus relaciones con los grupos de interés. Sin duda, la aludida triple cuenta de resultados (económica, social y ambiental), un componente de voluntariedad (por tanto, más allá de la mera exigencia legal) y una inserción de aquélla como parte central, nuclear, de las decisiones empresariales y no como un mero complemento de las mismas.
- 22** En este sentido y para superar una visión fragmentada, Porter y Kramen (2006) proponen una **RSC estratégica**, que busca generar valor tomando en consideración aspectos del contexto social para insertarlos en las actividades de la cadena de valor de la compañía. Así y en 2007, se empezó a certificar un nuevo tipo de esta última, denominada *B Corporation* (p.e., Danone en Estados Unidos, Veritas en España y Aboca en Italia), con un mandato de beneficiar a todos los grupos de interés y el compromiso de someterse a evaluaciones regulares de su impacto social y ambiental. Tras cincuenta años de prevalencia de la teoría de Friedman, de maximización de valor para el accionista, nuevas visiones cuestionan este mantra. Desde Harvard, Bower y Paine (2017), plantean un propósito más amplio de las compañías y, desde Oxford, Mayer (2018), las considera como entes que producen soluciones rentables a los **problemas de la sociedad y el planeta**.

La *Business for Social Responsibility*, asociación americana referente en el ámbito de la RSC, solicitaba de sus asociados que consiguieran el éxito empresarial mediante el respeto de los **valores éticos**, las personas, las comunidades y el **medio ambiente**. Y, la primera ministra noruega, Gro Harlem Brundtland, promovió como definición –que posteriormente adoptaría el *World Business Council for Sustainable Development*– de *«satisfacer las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las futuras generaciones de atender las suyas»*. En definitiva, como generar valor a largo plazo que permita la sostenibilidad de las compañías minimizando la generación de externalidades negativas.



25 Todo ello nos lleva a una visión más holística del GC, por cuanto debe orientarse a la creación de valor y a la supervivencia de la organización, considerando el **impacto social y ambiental**. De aquí que ha de basarse en unos valores que recojan el componente ético y que refuercen la transparencia y la confianza de los grupos de interés. En definitiva, empresas responsables capaces de regenerar la economía, la sociedad y la biosfera.

Por último, el lector nos va a permitir una precisión terminológica. La expresión GC, que procede del *corporate governance* anglosajón, es una traducción poco afortunada y ello por varias razones. El sustantivo *governance*, de un lado, no es gobierno en español, sino **gobernanza**. Según el Diccionario de la Real Academia, es, en su primera acepción, «*arte o manera de gobernar*». De otro, el adjetivo *corporate* se traduce como corporativo, o sea, ateniendo a la corporación o, específicamente, a la sociedad mercantil u organización.

27 Los Informes y Códigos españoles, que analizaremos en los capítulos siguientes, introducen, en sus respectivos textos, el adjetivo «*buen*», apócope de «*bueno*», junto al sustantivo «*gobierno*», precisamente para hacer hincapié en el propósito de alcanzar el gobierno «*bueno*» y no el «*malo*», vinculándolo a la voluntad de mejora y reforma, incorporando el objetivo de seguir las mejores prácticas (*best practice*). Por ello y siempre que nos referimos al caso español, utilizamos, como abreviatura, **BGC**.

De todas estas cuestiones nos ocupamos en las páginas que siguen a continuación, siempre desde una vertiente práctica, debida a la trayectoria académica y profesional de los autores. El lector no va a encontrar un análisis exhaustivo de todas ellas, nada más lejos de nuestra voluntad, pues únicamente hemos pretendido centrar el tiro en las que consideramos más relevantes. Pese a que la mayoría de normas, tanto obligatorias como de seguimiento voluntario y que citamos, están referidas a las **grandes organizaciones**, contienen pautas de conducta para todas ellas, con independencia de su tamaño, y que, sin duda, mejorarán su BGC.

30 Se inicia con un capítulo primero dedicado a los **aspectos generales** de este último (la separación entre propiedad y control en las sociedades de capital abiertas y el riesgo inherente de conflictos de intereses, el *corporate governance*, las recomendaciones de cumplimiento voluntario frente a la normativa de obligado cumplimiento: su evolución en España y su influencia en la legislación societaria española).

El segundo hace lo propio con los **deberes de los administradores** como núcleo central del BGC [deber de diligencia, lealtad y de gestión de los riesgos (entre otros, los penales y tributarios)]. El tercero de su régimen de **responsabilidad** (civil, penal y tributaria).

Una vez expuesto lo anterior, el capítulo cuarto se centra en la situación actual de BGC de las **sociedades cotizadas**, destacando sus aspectos generales y las recomendaciones tanto a la junta general como al consejo de administración. Por su parte, el quinto un modelo a seguir en **materia tributaria**. Los tres siguientes, dan una visión práctica e integradora del BGC integradora (funciones de los consejos de administración, obstáculos para su efectividad, propuestas de mejora y de las técnicas de cumplimiento normativo, en particular, la certificación), empresas públicas, así como pymes y empresas familiares. Y, los dos últimos, plasman **ejemplos** de BGC en Bankia y Correos.

- 32** Al final del libro se encontrará una referencia bibliográfica para poder profundizar en la materia tratada, ya que los autores nos hemos ocupado de la misma con anterioridad. Como es lógico se incluyen, también, trabajos de otros colegas, cuyo criterio no siempre es coincidente con el nuestro.

Se cierra con cuatro **anexos**. Los dos primeros contienen, respectivamente, un modelo de código ético y otro de BGC para empresas no cotizadas y que recogen las conclusiones expuestas con anterioridad. El tercero, una tabla de correlaciones entre los preceptos del RDLeg 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) y las recomendaciones del Código de BG de las Sociedades Cotizadas de 2015 (CBG 2015). Y, el último, un test de evaluación de BGC en entornos de pymes.

Para finalizar y en el apartado de agradecimientos, éstos van dirigidos, en primer lugar, a los colegas de nuestras respectivas Universidades, despachos, empresas y organizaciones, de los que siempre hemos recibido opiniones siempre certeras. En segundo lugar, a los miembros de los órganos de gobierno de las entidades en que participamos o con los que colaboramos, por las enseñanzas recibidas, algunas plasmadas más adelante. Por último, a Ediciones Lefebvre-El Derecho, en particular, a su Presidente en España, Juan Pujol, por permitir que esta obra llegue al lector. Esperemos que le sea útil, pues nuestro país no puede ser ajeno a la fuerte tendencia internacional que aboga por el BGC.

Barcelona, Cádiz, Córdoba, Madrid, Málaga y Vigo, agosto y septiembre de 2019.

## Capítulo 1. El Buen Gobierno Corporativo

1. Separación entre propiedad y control en las sociedades de capital abiertas y el riesgo inherente de conflictos de intereses .....	110	100
2. <i>Corporate governance</i> o gobierno corporativo .....	125	
3. Recomendaciones de cumplimiento voluntario frente a la normativa de obligado cumplimiento: su evolución en España.....	150	
4. Influencia de los Informes y Códigos de Buen Gobierno Corporativo en la legislación societaria española .....	175	

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

Las organizaciones son instituciones complejas que encierran multitud de relaciones jurídico-económicas entre personas, físicas y/o jurídicas. Dentro de ellas, de poder y control entre los distintos órganos sociales y sus miembros. Asimismo, cuando se llevan a cabo con terceros, nacen las de representación. 110

En su seno coexisten una **asamblea soberana** (la propiedad), configurada como órgano deliberante y formador de la voluntad societaria:

- la junta general;
- la **administración societaria**, como órgano de representación, control y gobierno: el consejo de administración; y
- unas normas que regulan su funcionamiento: los estatutos y las Leyes.

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

De otro, han abandonado la concepción de ser mero vehículo legal a través del cual se realizan simples transacciones comerciales, para permitir la acumulación de capital, convirtiéndose en medios de organización de la vida económica. 112

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

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

A menudo, esta separación entre la propiedad y el control propicia la **divergencia de intereses** entre los accionistas y los administradores. Estos son, además de diferentes, en ocasiones radicalmente opuestos. 115

Como señala el **Informe Olivencia** (1998), en su apartado I.2, «en las causas de esa corriente reformista se halla una de fondo, que puede considerarse constante en la naturaleza de las sociedades que apelan a los mercados de capitales: la separación entre propiedad y gestión». De este modo, «si bien esa separación puede producir ventajas, como la especialización de las funciones financieras y gerenciales, lleva inherente el riesgo de conflictos de intereses».

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

- I 17** El debilitamiento funcional de la **junta general** es advertido, en nuestro país, por el Informe Olivencia (1998) indicando que su efectividad en «las sociedades cotizadas como instrumento de control y decisión está sujeta a muchas limitaciones estructurales». La **pasividad del accionariado** —«la mayor parte de los accionistas ordinarios se desentiende de las tareas de la Junta»— tiene causa tanto en la apatía racional, ya que el coste de participar en la misma (alojamiento, desplazamiento, tiempo, etc.) es superior a los beneficios obtenidos o esperados, como en la acción colectiva, ante la imposibilidad de ordenar las iniciativas individuales de los accionistas dispersos.

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

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

## 2. «Corporate governance» o gobierno corporativo

<b>I 25</b>	Antecedentes .....	130
	Concepto .....	150

- I 30 Antecedentes** El origen del GC se encuentra en varios informes anglosajones y cuya doctrina fue expandiéndose a otros países europeos. El punto de partida se remonta, de un lado, a cuatro **informes** elaborados en Estados Unidos: *Model Business Corporation Act* y *Corporate Director's Guidebook*, de la *American Bar Association*; así como *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* (1992) y *Model Business Corporation Act*, de la *American Law Institute*.

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

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

Finalmente, destacar el reciente Código de Gobierno Corporativo británico para compañías cotizadas de 2018 (*UK Corporate Governance Code*).

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

**Concepto** El Informe Cadbury (1992), en su apartado 2.5, define el GC como el sistema por el cual las organizaciones son dirigidas y controladas, así como establece los **roles de los órganos societarios**. De un lado, el consejo de administración es responsable de su gobernanza. De otro, los socios nombran tanto a sus miembros como a los auditores, para asegurarse de una estructura adecuada. De conformidad con los Principios de GC de la OCDE (2004), este ofrece una estructura para fijar los objetivos sociales y determina los medios que pueden emplearse para alcanzarlos y supervisar su cumplimiento. Asimismo y en virtud de los mismos, debe ofrecer incentivos apropiados al órgano de gobierno, así como a la alta dirección, para que se fijen y persigan objetivos que sirvan a los intereses de la entidad y de sus accionistas, además de facilitar una supervisión eficaz.

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

- a) El modo en que se dirigen y controlan las sociedades de capital y, en particular, las **cotizadas**.
- b) El sistema **propio de cada sociedad**, integrado tanto por las normas legales de obligado cumplimiento como voluntarias (de Derecho convencional, estatutos o reglamentos).

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

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

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

- 152** El Gobierno español, siguiendo la tradición anglosajona, encomendó, en febrero de 1997, una doble tarea a la llamada **Comisión Olivencia**:
- a) La redacción de un **informe** sobre la problemática de los consejos de administración de las sociedades que apelan a los mercados financieros.
  - b) La elaboración de un **código ético** de BGC de asunción voluntaria.
- El **Informe Olivencia** (1998) constituye el primer código de BGC de nuestro país. En primer lugar, entiende que las reflexiones y recomendaciones *«no deben ser objeto de regulación legislativa ni ser impuestas a sus destinatarios, ni siquiera indirectamente a través de sistemas de control de su adopción que puedan desvirtuar el carácter voluntario del código de Buen Gobierno»*. Y, continúa afirmando que *«la libertad y la autonomía de organización han de quedar plenamente salvaguardadas, pues de ellas depende en gran medida la capacidad de adaptación de nuestras sociedades a los condicionamientos internos y externos, que han de afrontar»*.
- 155** En segundo lugar, considera que una **mejor gobernanza** *«no se dirige tanto a los poderes públicos, por la vía de las reformas legislativas, como a las propias sociedades, para que, al amparo de la autonomía de la voluntad privada y de las facultades de autorregulación de sus órganos, adopten las decisiones conducentes a su mejor gobierno»*. Y, únicamente, si el **consejo de administración**, en virtud de la facultad de autorregulación, asume *«las recomendaciones contenidas en el Código, pasarán éstas a tener vigencia pero no como normas de derecho positivo, sino como reglas de origen convencional o negocial»*.
- Por último, introduce, aunque no explícitamente, el **principio cumplir o explicar** al recomendar *«que el Consejo de Administración incluya en su informe público anual información sobre sus reglas de gobierno, razonando las que no se ajusten a las recomendaciones de este Código»*.
- 157** Por su parte, la carta del Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de 30-3-2000, aprueba el modelo de **Informe sobre el Gobierno de las Entidades Cotizadas**. En el mismo se afirma que *«el Código obedece al principio de voluntariedad: se recomienda a las empresas que lo adopten, desde el convencimiento de que su cumplimiento mejorará la calidad de la gestión, la transparencia informativa y, por ende, incrementará el valor de la empresa, pero no existe obligatoriedad jurídica que imponga su adopción»*. En definitiva, todo lo contrario a lo mantenido hasta el momento por el Informe Olivencia (1998).
- Posteriormente, el **Informe Aldama** (2003), reconoce el principio de la autorregulación de las sociedades de capital. En este sentido, *«se inclina por exigir a las empresas la máxima transparencia en el uso y difusión de la información, y por fomentar la autorregulación en la concreción de sus disposiciones de»* GC.
- Además, *«se apoya en dos pilares, que son el marco ético de la dirección de empresas y el principio de transparencia. Por consiguiente, la autorregulación coloca a las empresas ante el deber de informar constantemente sobre el modo de enfocar los asuntos relativos al gobierno corporativo y a las razones para hacerlo de un modo u otro»*. Por tanto, el principio de la autorregulación lleva implícito el deber de informar, constantemente, sobre el **seguimiento** de los **estándares** de BGC.
- 160** En relación a las garantías de la **calidad de la información**, dicho Informe considera necesarias *«medidas fundadas, especialmente, en la exigencia de motivación y explicación de las reglas de gobierno elegidas y de su grado de seguimiento [...]»*. Se trata, en última instancia, de introducir en nuestra práctica el principio conocido como *«cumplir o explicar»* (precisamente, hace mención explícita de este principio por

primera vez en nuestro país). Y, añade que, «cuando se aparten de los estándares de buen gobierno, sea de los establecidos o recomendados con carácter general —como los que se contienen en este Informe— sea de los adoptados y publicados por cada sociedad, deben ofrecer una explicación o motivación detallada de sus decisiones, para que los mercados puedan valorarlas adecuadamente», o sea, la esencia del mencionado principio.

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

En definitiva, advertir de la conveniencia de una regulación constituida no únicamente por recomendaciones de carácter voluntario, sino, también, por **normas jurídicas obligatorias**. En particular, sugiere que «los deberes básicos de información y transparencia en materia de gobierno corporativo, comprendiendo la obligación de dar una explicación razonada de la desviación, por parte de la sociedad, respecto de las recomendaciones de buen gobierno o de los propios criterios que en esta materia haya adoptado y publicado, así como en materia de información financiera y de gestión», tendrían un soporte más adecuado con una regulación heterónoma. Precisamente, recomienda la necesidad de dar una explicación de los estándares de BGC adoptados o, en caso de incumplimiento, una explicación razonada de la desviación. Es decir, el **principio de cumplir o explicar** debiera ser objeto de una norma jurídica obligatoria.

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

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

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

Se advierte así la influencia de las recomendaciones de los citados Informes en la voluntad del legislador, ya que, aún siendo de carácter voluntario, terminan en una regulación normativa. En este sentido, el último precepto citado, excluye,

162

165

definitivamente, la recomendación 23 del Informe Olivencia (1998), pues la **publicación del IAGC** pasa a convertirse en una norma jurídica de obligado cumplimiento.

- 167** En este sentido se pronuncia el **Informe Conthe** (2006), donde se advierte, en relación a su carácter voluntario, que «*el artículo 116 de la Ley del Mercado de Valores, fiel al principio conocido internacionalmente como "cumplir o explicar" (comply or explain), obliga a las sociedades cotizadas españolas a consignar en su Informe Anual de Gobierno Corporativo «el grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones».*

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

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

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

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

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

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

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

- 177** Esta última añade una disposición adicional decimotava a la anterior LMV y por la cual se impone, a las sociedades cotizadas, la obligación de tener un **comité de auditoría**, recomendado, previamente, por el Informe Olivencia (1998). A tenor



de este último, era necesario «la creación de las correspondientes comisiones delegadas» y, en concreto, la de auditoría. Además, en primer lugar, «que toda la información financiera periódica [...], antes de ser difundida, sea verificada por la Comisión de Auditoría» (recomendación 20) y, en segundo lugar, «que el Consejo de Administración y la Comisión de Auditoría vigilen las situaciones que puedan suponer riesgo para la independencia de los auditores externos de la sociedad y, en concreto, que verifiquen [...] los honorarios satisfechos, y que se informe públicamente de los correspondientes a servicios profesionales de naturaleza distinta a los de auditoría» (recomendación 21).

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

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

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

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

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

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

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

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

**b)** El **modelo de BGC**, basado en la autorregulación, no menoscaba el marco legal normativo y, menos aún, es causa de desregulación en el Derecho societa-

180

185

- 185** rio. Por el contrario, ha impulsado, más bien, un movimiento de actualización  
(sigue) legislativa, favoreciendo una mayor regulación en este sentido.
- c)** Las cuestiones consideradas básicas e imprescindibles han quedado incorporadas a **normas de obligado cumplimiento** y, en consecuencia, no pueden ser ya objeto de autorregulación y de recomendaciones de cumplimiento voluntario. Por tanto, el legislador, finalmente, las decide y determina los límites entre ambos modelos.

## Capítulo 2. Deberes de los administradores como núcleo central del Buen Gobierno Corporativo

1. Diligencia .....	210	<b>200</b>
a. Formulación general: el paradigma del ordenado empresario .....	220	
b. Concreción del deber de diligencia .....	230	
c. Control de la diligencia .....	265	
2. Lealtad .....	275	
a. Formulación general: el paradigma del representante leal .....	285	
b. Concreción del deber de lealtad .....	295	
3. Gestión de los riesgos .....	350	
a. Control de riesgos .....	360	
b. Riesgos penales .....	375	
c. Riesgos tributarios .....	435	
d. El secretario del consejo de administración y los asesores externos ante el control de riesgos .....	450	
4. Tutela de los derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas .....	500	
a. Planteamiento .....	510	
b. Identificación de los accionistas, transmisión de información y facilitación del ejercicio de sus derechos .....	525	
c. Implicación y transparencia de los inversores institucionales y los gestores de activos .....	545	
d. Transparencia de los asesores de voto .....	570	
e. Incorporación del principio de <i>say on pay</i> en el sistema de remuneración de los administradores .....	575	
f. Operaciones con partes vinculadas .....	600	
g. Adaptación del ordenamiento jurídico español a la Dir 2017/828/UE ..	615	
5. Remuneración de los administradores por la asunción de sus deberes .....	625	
a. Reglas generales .....	635	
b. Remuneración mediante participación en beneficios .....	645	
c. Remuneración vinculada a las acciones de la sociedad .....	650	
d. Prestación de servicios de los administradores .....	655	
e. Reglas especiales para las sociedades cotizadas .....	665	
f. Aspectos tributarios .....	690	

Este capítulo tiene por objeto analizar y describir los deberes y el régimen de responsabilidad de los administradores de las organizaciones en España. De esta forma, se pretende, con un carácter eminente práctico, reseñar las normas particulares de conducta para su cumplimiento. **205**

## I. Deber de diligencia

210	a.	Fomulación general: el paradigma del ordenado empresario .....	220
	b.	Concreción del deber de diligencia.....	230
		Deber de ejercer efectivamente el cargo .....	235
		Deber de informarse.....	245
		Deber de cumplir los deberes impuestos por las Leyes y los estatutos.....	250
		Deber de dedicación y esfuerzo .....	255
	c.	Control de la diligencia .....	265

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

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

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

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

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

### b. Concreción del deber de diligencia

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

- 235 Deber de ejercer efectivamente el cargo** (LSC art.209, 210, 225.2, 249 y 249 bis)

La **gestión**, así como la **representación** de la organización es competencia de los administradores. Para su efectiva administración, buena dirección y control, han de tener una dedicación adecuada, adoptando las medidas precisas a tal fin.

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

El **cargo** puede confiarse a un administrador único, varios administradores o a un consejo de administración. En este último caso, su ejercicio efectivo adquiere