



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

**DOBLE GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE
EMPRESAS Y DERECHO**

DEPARTAMENTO DE CONTABILIDAD Y ECONOMÍA FINANCIERA

**El consejo de administración de las sociedades cotizadas. De
las recomendaciones a los hechos.**

Trabajo Fin de Grado presentado por Juan Coronilla Soto, siendo la tutora del mismo la profesora Joaquina Laffarga Briones.

Vº. Bº. d la tutora:

Alumno:

Dra. Joaquina Laffarga Briones.

D. Juan Coronilla Soto

Sevilla. Mayo de 2016



**DOBLE GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE
EMPRESAS Y DERECHO.
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**

**TRABAJO FIN DE GRADO
CURSO ACADÉMICO 2015-2016**

TÍTULO:

**EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS. DE
LAS RECOMENDACIONES A LOS HECHOS.**

AUTOR:

JUAN CORONILLA SOTO

TUTOR:

DRA. JOAQUINA LAFFARGA BRIONES

DEPARTAMENTO:

CONTABILIDAD Y ECONOMÍA FINANCIERA

ÁREA DE CONOCIMIENTO:

ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD

RESUMEN:

El Consejo de Administración, como uno de los órganos principales de gobierno de una sociedad, especialmente de las de gran tamaño, ha sufrido variaciones a lo largo de su historia. Uno de los factores que más cambios ha producido en esa figura es la aparición del concepto de gobierno corporativo, junto con los códigos de buen gobierno. Analizamos en este trabajo los cambios que los códigos de buen gobierno y la Ley de Sociedades de Capital han provocado en el consejo de administración, con el principal objetivo de reducir la brecha entre la información con la que cuentan los accionistas y los administradores de la sociedad, tratando de acercar los intereses de éstos, y fomentando un consejo de administración más transparente, participativo y eficiente. Igualmente, analizamos el grado de cumplimiento de las recomendaciones del último código de buen gobierno en las empresas del Ibex 35, así como los principales cambios que este código introduce con respecto al anterior del año 2013.

PALABRAS CLAVE:

Consejo de administración; código de buen gobierno; sociedades cotizadas; Ibex 35; recomendaciones.

ÍNDICE

ABREVIATURAS.....	7
1. INTRODUCCIÓN.....	9
1.1. JUSTIFICACIÓN DE LA ELECCIÓN DEL TEMA DE TRABAJO.....	9
1.2. OBJETIVOS DEL ESTUDIO.....	9
2. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS ESPAÑOLAS.....	13
2.1. ORIGEN Y FUNCIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.....	13
2.2. EL GOBIERNO CORPORATIVO.....	15
2.2.1. Procedencia del concepto de Gobierno Corporativo.....	15
2.2.2. Códigos de buen gobierno en el mundo.....	15
2.2.3. Códigos de buen gobierno en España.....	17
3. CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS VIGENTE EN ESPAÑA.....	23
3.1. INTRODUCCIÓN.....	23
3.2. RECOMENDACIONES SOBRE EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.....	23
3.2.1. Responsabilidad del consejo de administración.....	23
3.2.2. Estructura y composición del consejo de administración.....	24
3.2.3 Separación y dimisión de consejeros.....	28
3.2.4. Dedicación de los consejeros.....	29
3.2.5. Frecuencia de las reuniones y asistencia de los consejeros a los consejos de administración.....	29
3.2.6. Información y asesoramiento a los consejeros.....	30
3.2.7. El presidente del consejo.....	30
3.2.8. El secretario del consejo.....	32
3.2.9. La evaluación periódica del consejo.....	33
3.2.10. La comisión ejecutiva.....	33
3.2.11. La comisión de auditoría.....	34
3.2.12. La función de control y gestión de riesgos.....	35
3.2.13. La comisión de nombramientos y retribuciones.....	36
3.2.14. Otras comisiones especializadas del consejo.....	38
3.2.15. La responsabilidad social corporativa.....	38
3.2.16. La remuneración de los consejeros.....	39

4. ESTUDIO EMPÍRICO DEL GRADO DE CUMPLIMIENTO DE LAS RECOMENDACIONES SOBRE EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS EN LAS EMPRESAS DEL IBEX 35.....	43
4.1. OBJETO DEL ESTUDIO.....	43
4.2. COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.....	43
4.3. SEPARACIONES Y DIMISIONES EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.....	47
4.4. FUNCIONAMIENTO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.....	47
4.4.1. Disponibilidad y dedicación de los consejeros	47
4.4.2. Las figuras del presidente, CEO, y consejero coordinador	48
4.4.3. La comisión ejecutiva.....	50
4.4.4. La comisión de auditoría.....	50
4.4.5. La comisión de nombramientos y retribuciones.....	51
4.4.6. Otras comisiones especializadas del consejo.....	52
4.4.7. Remuneraciones de los consejeros.....	52
5. CONCLUSIONES.....	57
ANEXO A: CUMPLIMIENTO RECOMENDACIÓN/EMPRESA.....	65
ANEXO B: COMPOSICIÓN CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN.....	67
ANEXO C: TAMAÑO CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN.....	69
ANEXO D: NÚMERO Y PORCENTAJE DE CONSEJERAS.....	71

ABREVIATURAS

Art./arts.	Artículo/artículos.
CEO	Chief Executive Officer; Director ejecutivo.
CGB	Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas del año 2015.
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores.
CUBG	Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas del año 2013.
EASD	European Association of Securities Dealers.
IAGC	Informe Anual de Gobierno Corporativo.
IOSCO	International Organization of Securities Commissions.
LMV	Ley del Mercado de Valores.
LOSS	Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.
LSC	Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.
PYMES	Pequeñas y Medianas Empresas.
RSC	Responsabilidad social corporativa.

CAPÍTULO 1

INTRODUCCIÓN

1.1 JUSTIFICACIÓN DE LA ELECCIÓN DEL TEMA DE TRABAJO

En España el tejido empresarial está formado principalmente por pequeñas y medianas empresas (PYMES), las cuales en abril del 2016 constituían un total de 1.290.420 empresas, mientras que existían un total de 4.222 grandes empresas, y hasta 1.531.316 personas ejercían su trabajo por cuenta propia, es decir, en régimen de autónomo. Igualmente, las PYMES dan trabajo a casi ocho millones de personas en España, mientras que las grandes empresas se quedan cerca de los cinco millones de empleados (Dirección General de Industria de la Pequeña y Mediana Empresa, 2016).

Dentro de las grandes empresas a las que hemos hecho referencia, se insertan las 135 sociedades que cotizan actualmente en el Mercado Continuo en España¹. Pese a que pueden ser vistas como una minoría insignificante de la realidad empresarial de nuestro país, lo cierto es que éstas concentran el 40% del valor de las empresas españolas², y dan empleo a un millón seiscientas mil personas, por lo que son cifras a tener muy en cuenta (De Carlos Bertrán, 2015).

Por tanto, la repercusión que las decisiones empresariales de estas empresas tienen en la sociedad y economía del país son realmente relevantes. La mala gestión de una sola de estas compañías puede causar miles de despidos, la pérdida de gran parte del valor de las acciones de la compañía (con las consecuentes pérdidas económicas para sus accionistas), junto con una pérdida de confianza en el conjunto de las empresas de nuestro país.

Todo ello, unido a la necesidad de satisfacer las inquietudes de los inversores extranjeros, que no veían a España como un país pionero en gobierno corporativo, y a la necesidad de mejorar el control interno de las sociedades cotizadas y el régimen de responsabilidad de las mismas, dan como resultado un Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas que, junto con la Ley de Sociedades de Capital (que sufrió una profunda reforma en 2014) componen una materia que hemos considerado relevante de analizar.

Así, últimos escándalos, como los de Pescanova y Gowex, y la situación en que se encuentra Abengoa, nos hacen plantearnos qué normas regulan el consejo de administración de las mayores sociedades en nuestro país, tanto con carácter imperativo (es decir, qué leyes la regulan) como, especialmente, qué recomendaciones lleva a cabo la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para lograr un mejor gobierno de estas sociedades.

1.2 OBJETIVOS DEL ESTUDIO

En primer lugar, hemos tratado de extraer una idea general de en qué consiste, cómo funciona y qué competencias tiene asignadas el consejo de administración en las sociedades cotizadas. Igualmente, hemos analizado en qué consiste el “gobierno

¹ Cifra de empresas obtenida a 24 de mayo de 2016 de la página web oficial de la Bolsa de Madrid.

² Datos de las estadísticas de Bolsas y Mercados Españoles.

corporativo”, junto con la evolución tanto de este concepto como de los códigos de buen gobierno corporativo a nivel internacional y, especialmente, nacional.

Todo ello nos servirá como punto de partida para entender en qué consiste el Código de Buen Gobierno al que ya hemos hecho mención, del cual analizaremos su contenido en lo que al consejo de administración se refiere, para concluir analizando el grado de cumplimiento de las recomendaciones contenidas en el mismo, para así poder comparar la realidad de los consejos de administración de las empresas del Ibex 35 con lo que se espera de los mismos por parte de la CNMV.

CAPÍTULO 2

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS ESPAÑOLAS

2.1 ORIGEN Y FUNCIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Con la aparición de la sociedad anónima, en la que el capital se divide en acciones que son fácilmente transmisibles y en las que los socios no responden de las deudas de la sociedad más que con el capital que aportaron a la misma (art. 1.3 LSC), este tipo de sociedad se convierte en el prototipo de sociedad capitalista, donde es más importante lo que aporta cada socio, es decir, el capital, que las condiciones personales de los mismos.

Como consecuencia de todo ello aparecen dos órganos por medio de los cuales actúan las sociedades anónimas. El primero de ellos es la junta general, que la Ley de Sociedades de Capital configura como un órgano necesario y deliberante que, por medio de sus acuerdos, adoptados por mayoría, expresa la voluntad social. Dichos acuerdos obligan a los administradores y a todos los socios. Es un órgano soberano, jurídicamente superior, al que corresponden las competencias más importantes. El segundo de estos órganos es un órgano permanente de gestión y representación, que es conocido con el nombre de consejo de administración (Jiménez Sánchez & Díaz Moreno, 2015).

La Ley de Sociedades de Capital, en su artículo 210, establece que cuando en una sociedad anónima la administración de la misma se confíe a más de dos administradores, estos constituirán un consejo de administración. Para el caso de las sociedades cotizadas el art. 529 bis.1 afirma que éstas deberán ser administradas en todo caso por un consejo de administración. Además, dicha ley dedica el capítulo VI del título VI a regular el consejo de administración de las sociedades de capital³.

Así, el consejo de administración es un órgano pluripersonal de funcionamiento colegiado, en el que ninguno de sus miembros posee *per se* facultades de gestión ni de representación, pues éstas corresponden colectivamente a sus miembros, actuando en régimen de mayorías (Broseta Pont & Martínez Sanz, 2013). El consejo de administración se convierte de este modo en un órgano que agiliza el funcionamiento de la administración social, al imponer la formación de un órgano colegiado que se rige por el principio de la mayoría.

Jurídicamente, tanto el consejo como cada uno de los consejeros son administradores. Dicho consejo estará integrado por un mínimo de tres miembros, debiendo incluirse en los estatutos su número o, al menos, la horquilla entre la que puede oscilar la cantidad de consejeros, correspondiendo en este caso su determinación a la junta general (art. 242 LSC). Para las sociedades cotizadas existen normas que condicionan la selección de sus miembros (arts. 529 bis, 529 decies).

No obstante, la organización y funcionamiento del consejo están escasamente regulados en la Ley, y se regirá por lo que establezcan los estatutos de la sociedad.

³ El art. 1.1 LSC establece que "son sociedades de capital la sociedad de responsabilidad limitada, la sociedad anónima y la sociedad comanditaria por acciones".

Además, conforme al art. 528 LSC, las sociedades anónimas cotizadas han de tener un Reglamento del consejo, que desarrolle lo previsto en los estatutos para garantizar la mejor administración de la sociedad (Jiménez Sánchez & Díaz Moreno, 2015).

En cuanto a las competencias del consejo de administración, la LSC se limita a indicar en su art. 249 bis una serie de facultades indelegables, es decir, que en todo caso deben corresponder al consejo de administración sin que quepa una posible delegación de las mismas. Estas son:

- La supervisión del funcionamiento de las comisiones y órganos delegados y directivos que existan en la sociedad.
- La determinación de las políticas y estrategias generales de la sociedad.
- La autorización o dispensa de las obligaciones derivadas del deber de lealtad.
- Su propia organización y funcionamiento.
- La formulación de las cuentas anuales y su presentación a la junta general.
- La formulación de informes que la ley exija al órgano de administración e impida su delegación.
- El nombramiento y destitución de los directivos o consejero delegado que tuvieran dependencia directa del consejo o de alguno de sus miembros, así como el establecimiento de las condiciones básicas de sus contratos.
- Las decisiones relativas a la remuneración de los consejeros dentro del marco estatutario y de la política de remuneraciones aprobada por la junta general.
- La convocatoria de la junta general de accionistas y la elaboración del orden del día y la propuesta de acuerdos.
- La política relativa a las acciones o participaciones propias.
- Las facultades que la junta general delegue en el consejo de administración, excepto si expresamente se autoriza que cabe subdelegación.

Junto a éstas competencias, el art. 529 ter LSC especifica algunas facultades indelegables adicionales para las sociedades cotizadas, que podemos resumir en las siguientes:

- La aprobación de determinados acuerdos como son el plan estratégico, los objetivos de gestión y el presupuesto anual. Igualmente se encarga de aprobar las políticas de: inversiones y financiación; responsabilidad social corporativa; dividendos; gestión y control de riesgos; supervisión de los sistemas internos de información y control; gobierno corporativo.
- La aprobación y modificación del reglamento del consejo.
- La aprobación de la información financiera que la sociedad, de acuerdo con la legislación vigente, deba hacer pública en cada momento.
- La definición de la estructura del grupo de sociedades del que la sociedad sea entidad dominante.
- La aprobación de aquellas inversiones u operaciones que, sin que corresponda a la junta general su aprobación, requieran de una elevada cuantía de fondos, tengan carácter estratégico o especial riesgo fiscal.
- La aprobación de la creación o adquisición de participaciones en entidades de propósito especial o domiciliadas en paraísos fiscales, así como las operaciones que pudieran afectar a la transparencia de la sociedad o su grupo.
- La aprobación, previo informe de la comisión de auditoría, de las operaciones que la sociedad, o sociedades de su grupo, realicen con consejeros o accionistas titulares de una participación significativa, todo ello previo informe de la comisión de auditoría.

Además, cabe destacar que el capítulo V del título VI LSC tiene como función delimitar la responsabilidad de los administradores de la sociedad. Así, se recoge en ese conjunto de artículos que éstos responderán frente a la sociedad, frente a los socios y frente a los acreedores sociales, del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos, o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo cuando haya intervenido dolo o culpa. La responsabilidad tendrá carácter solidario entre todos los miembros del órgano de administración, excepto aquellos que prueben que, no habiendo intervenido en su adopción o ejecución, o bien desconocían su existencia, o bien, conociéndola, hicieron todo lo posible para evitar el daño o, al menos, se opusieron expresamente a tal acuerdo.

2.2 EL GOBIERNO CORPORATIVO

2.2.1 Procedencia del concepto de Gobierno Corporativo

Cuando en una sociedad la propiedad y el control no coinciden, surgen inevitablemente conflictos de interés entre los propietarios y los administradores de la compañía. Con el objetivo de minimizar dichos conflictos de intereses surge el concepto de Gobierno Corporativo, que es definido por Shleifer & Vishny (1997) como “todo aquello que permite a los suministradores de recursos financieros de las empresas asegurarse un rendimiento a su inversión”.

De esta forma, el origen de la investigación sobre el gobierno corporativo de las empresas se inicia en Estados Unidos durante la década de los años 70, comenzando a constituir uno de los temas más investigados en los ámbitos de la economía y de la empresa a finales de los noventa (Correa et al., 2009).

Diversos escándalos financieros a nivel internacional (Enron, Parmalat, Tyco...) generaron una preocupación en el ámbito del gobierno de las empresas, provocando el desarrollo de diversas recomendaciones y regulaciones sobre gobierno corporativo en un gran número de países a nivel internacional. Así, desde los años noventa se viene observando una importante tendencia en el desarrollo de los denominados códigos de conducta o de buenas prácticas, tanto en el ámbito internacional como nacional (Ferruz Agudo et al., 2009).

Estos códigos de buen gobierno corporativo son perfectamente definidos por Weil et al. (2002) como un “conjunto de principios no obligatorios, estándares o buenas prácticas formulados por un determinado colectivo y relacionados con el gobierno interno de las organizaciones”.

2.2.2 Códigos de buen gobierno en el mundo

Tras la publicación del primer código de buen gobierno a finales de la década de los 70 del siglo XX en EE.UU. (Aguilera & Cuervo-Cazurra, 2004), no fue hasta los años 90 cuando se observa un importante incremento en el desarrollo de los conocidos como códigos de buen gobierno a nivel mundial. Así, existen códigos de buen gobierno corporativo en los principales países de la Unión Europea, en Estados Unidos, Canadá, Hong Kong, Colombia, etc. Hasta un total de 95 estados cuentan con un código de buen gobierno corporativo, según los datos del European Corporate Governance Institute. Además, organismos internacionales como la OCDE, IOSCO, EASD e incluso la propia

Unión Europea (en el conocido como “Libro Verde”) han elaborado algunas recomendaciones sobre el tema que nos atañe.

Podemos clasificar los códigos de buen gobierno en seis categorías en función del tipo de emisor (Aguilera & Cuervo-Cazurra, 2004):

- Bolsas de valores (*Stock Exchange*): cuando el código proviene del órgano de gobierno del mercado de valores, en el caso español la CNMV.
- Gobierno (*Government*): en los casos en los que el emisor es el gobierno de la nación o uno de sus ministerios, como el caso del Informe Olivencia que fue redactado en España a instancia del Ministerio de Economía.
- Asociaciones de consejeros (*Director associations*): como es el supuesto de la Japan Corporate Governance Committee en Japón.
- Asociaciones de directivos (*Manager associations*): por ejemplo el Institute of Directors – Proudly en la República Sudafricana o la Comissão de Valores Mobiliários en Brasil.
- Asociaciones de profesionales (*Professional associations*): sirva de ejemplo la Hong Kong Society of Accountants.
- Asociaciones de inversores (*Investors*): entre ellos la Investment and Financial Services Association Limited – Blye Book en Australia.

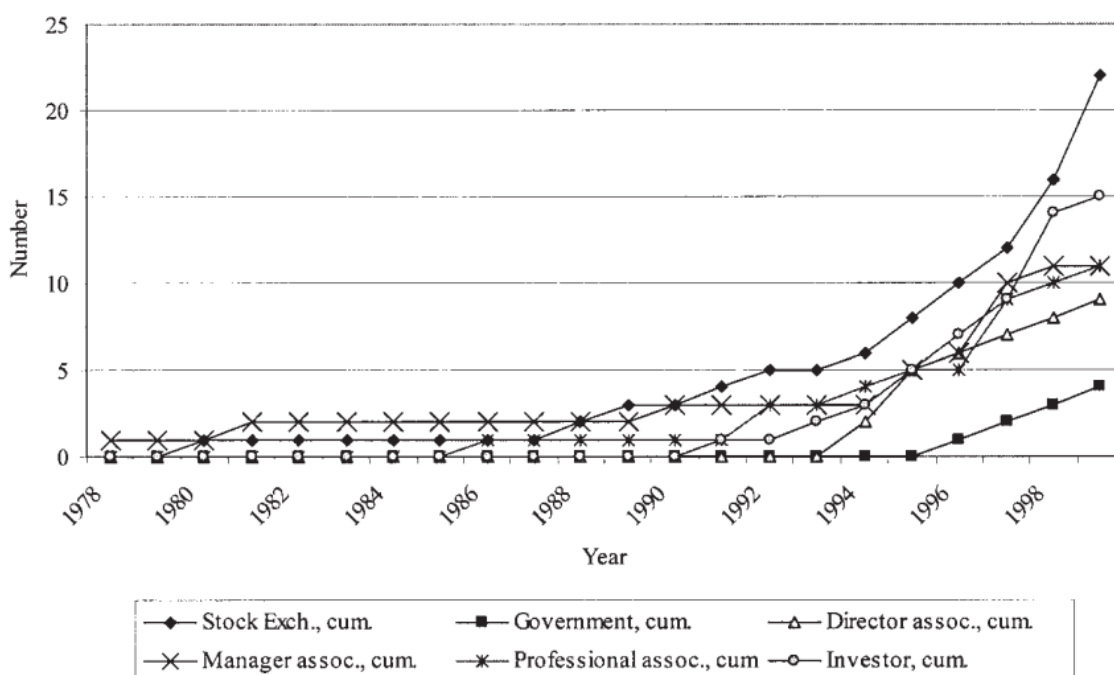


Ilustración 1: Evolución por tipo de emisor de los códigos de buen gobierno.

Fuente: Aguilera & Cuervo-Cazurra, 2004.

En la ilustración anterior podemos apreciar cómo es especialmente relevante el aumento del número de códigos de buen gobierno que se redactan desde mitad de la década de los noventa del pasado siglo, fruto tanto del incremento del número de países que adoptan uno de estos códigos en sus sistemas, como de la continua adaptación que los estados llevan a cabo en sus códigos de buen gobierno internos con la intención de adaptarlos tanto a recomendaciones internacionales como a la realidad de los

mercados financieros en cada momento. Además, observamos que son los códigos de buen gobierno emitidos por bolsas de valores (*Stock Exchange*) los más numerosos. Debemos recordar que España se encuentra entre los países en los que es el órgano de gobierno del mercado de valores (la CNMV) el encargado de redactar el código de buen gobierno.

Igualmente, teniendo en cuenta la clasificación de los sistemas financieros basada en el origen legal de los mismos (La Porta et al., 1998) podemos hablar de dos tipos de países: aquellos cuyas fuentes legales se inspiran fundamentalmente en el derecho consuetudinario y en los que la interpretación legal que llevan a cabo los tribunales tiene una enorme importancia (lo conocido como Derecho anglosajón o *Common law*), y aquellos países con una mayor tradición codificadora en los que la ley constituye el elemento básico de articulación legal (países de derecho civil, entre los que se encuentra España). De un análisis en mayor profundidad se puede extraer que el contenido de los códigos de buen gobierno corporativo está condicionado por el entorno legal e institucional de cada país y por el nivel de protección que se les otorga a los inversores. Así, se observa que en los países del *Common law* los intereses de los inversores se encuentran mejor garantizados a pesar de que los códigos de buenas prácticas contemplan menos medidas de protección a los accionistas que los de los países de ley civil (Lopez Iturriaga & Pereira do Carmo, 2006).

Aunque en cada país los Códigos existentes cuentan con unas características propias, podemos observar una serie de recomendaciones comunes en la mayoría de ellos, como son que se incluya un determinado número de consejeros externos para garantizar la independencia de los órganos de gobierno, que el tamaño del consejo no sea excesivo, que las remuneraciones de los directivos estén relacionadas con los rendimientos que los accionistas perciben, etc. (Fernández Rodríguez et al., 2004).

2.2.3 Códigos de buen gobierno en España

En España han sido un total de cinco los códigos de buen gobierno publicados hasta la fecha. El primero de ellos fue realizado el 1998 por la Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades presidida por don Manuel Olivencia, y tenía dos objetivos principales: elaborar un informe sobre la problemática de los Consejos de Administración y confeccionar un Código ético de Buen Gobierno de carácter voluntario que sirviera de ayuda para la necesaria reforma del gobierno de las sociedades (Ferruz Agudo et al., 2009).

Siguiendo un orden temporal, el segundo informe de este tipo que se publicó en España data del año 2003. Nos referimos al conocido como Código Aldama, al ser éste el presidente de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y la Seguridad en los Mercados Financieros que fue la encargada de elaborar dicho informe. El principal objetivo era la mejora de la transparencia y seguridad en los mercados financieros. Como el informe anterior, establece una serie de recomendaciones, entre las que destaca la de elaborar un Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC). Sin embargo, esa recomendación ha devenido obligatoria por mandato de la Ley 26/2003, de 17 de julio por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas.

Ya en 2006 tuvo lugar la elaboración del conocido como Código Conthe que principalmente se dedica a actualizar las recomendaciones de los Informes Olivencia y Aldama.

Continuando con el orden cronológico, aparece a continuación el Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas (CUBG) publicado en junio de 2013, que no es más que una reforma del visto anteriormente. Ésta reforma surgió como respuesta a la necesidad de completar el art. 61 bis⁴ de la Ley del Mercado de Valores (LMV) que fue introducido por la disposición final 5.3 de la Ley 2/2011, de 4 de marzo. En dicho artículo se establecía que el contenido y estructura del IAGC que las sociedades anónimas cotizadas debían hacer público con carácter anual tenía que ser determinado por el Ministro de Economía y Hacienda o, con su habilitación expresa, por la CNMV, que es lo que ocurrió.

De esta forma, el CUBG formula las recomendaciones que deben considerar las sociedades cotizadas para acatar la obligación de “cumplir o explicar” (*comply or explain*). Conforme a ello, cada sociedad puede decidir si sigue o no las recomendaciones de buen gobierno corporativo, exigiéndoseles solo la carga de revelar los motivos que justifican su proceder, con el objeto de que los grupos de interés puedan juzgarlos.

Por último, nos encontramos con el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas (CBG) publicado por la CNMV en febrero de 2015. Como se expone en la introducción del mismo, esta reforma del CUBG nace como respuesta a la proliferación de iniciativas relacionadas con las buenas prácticas en materia de gobierno corporativo cuya intensidad se multiplicó con el inicio de la crisis financiera internacional, por el convencimiento de la importancia de que las sociedades cotizadas sean gestionadas de manera adecuada y transparente para que generen valor, mejore la eficiencia económica, y crezca la confianza de los inversores. Con esta última reforma se persigue conseguir los objetivos de velar por el adecuado funcionamiento de los órganos de gobierno y administración de las empresas españolas para mejorar su competitividad; generar confianza y transparencia para los accionistas e inversores tanto nacionales como extranjeros; mejorar el control interno y la responsabilidad corporativa de las empresas españolas, y asegurar la adecuada segregación de funciones, deberes y responsabilidades en las empresas (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2015).

Además, se producen ciertas actualizaciones en el CUBG que se basan en un nuevo formato que facilita la distinción e identificación de los principios que inspiran cada recomendación; y se recuerda que un importante número de las recomendaciones que se recogían en el código de buen gobierno del año 2006 han sido incorporadas a normas legales, por lo que no forman parte de este último Código de buen gobierno. Algo similar ocurre con las definiciones de las distintas categorías de consejeros que están ahora contenidas en la LSC⁵. Finalmente, se incorporan recomendaciones específicas en materia de responsabilidad social corporativa.

Como resumen de la evolución y contenido de los códigos de buen gobierno que han sido publicados en nuestro país, hemos elaborado la siguiente tabla, partiendo de la contenida en la obra de Ferruz Agudo (2009), a la que le hemos añadido las columnas correspondientes a los códigos de los años 2013 y 2015.

⁴ Art. 61 bis fue derogado por la letra a) de la disposición derogatoria de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

⁵ Artículo 529 duodecies LSC.

Evolución temporal de los Códigos de Buen Gobierno en España

		Olivencia (1998)	Aldama (2003)	Conthe (2006)	CUBG 2013	CBG 2015
Funciones del Consejo		Supervisión y control de la gestión	Velar por la supervivencia de la empresa a largo plazo	Supervisión: responsabilidad estratégica, de vigilancia y de comunicación	Supervisión: responsabilidad estratégica, de vigilancia y de comunicación	Administración; supervisión y control del equipo directivo y de las distintas comisiones
Composición del Consejo	Tamaño ⁶	Entre 5 y 15 miembros	Nº razonable	Entre 5 y 15 miembros	Entre 5 y 15 miembros	Entre 5 y 15 miembros
	Porcentaje Ejecutivos, Externos e Independientes	Mayoría de externos sobre ejecutivos. Relación entre dominicales e independientes según la estructura de capital	Mayoría de externos sobre ejecutivos. Relación entre dominicales e independientes según la estructura de capital	Mayoría de externos sobre ejecutivos. Relación entre dominicales e independientes según la estructura de capital. Al menos 1/3 consejeros deberían ser independientes	Mayoría de externos sobre ejecutivos. Relación entre dominicales e independientes según la estructura de capital. Al menos 1/3 consejeros deberían ser independientes	Amplia mayoría de consejeros no ejecutivos. Adecuada proporción entre dominicales e independientes. Independientes al menos 1/2 consejeros (carácter general). % dominicales sobre total consejeros no ejecutivos < % participación en el capital
	Género	No se trata	No se trata	Sí se trata: apoyo al colectivo femenino	Contiene como objetivo el lograr una adecuada diversidad de género en los Consejos de Administración	Promueve el objetivo de que en 2020 el nº de consejeras represente, al menos, el 30% del total de consejeros
Comisiones especiales	Comisiones	Comisión de Auditoría y Cumplimiento; Comisión de Nombramientos y Retribuciones	Comisión de Auditoría y Cumplimiento; Comisión de Nombramientos y Retribuciones; Comisión de Estrategia e Inversiones	Comisión de Auditoría; Comisión(es) de Nombramientos y Retribuciones	Comisión de Auditoría; Comisión(es) de Nombramientos y Retribuciones	Comisión de Auditoría; Comisión(es) de Nombramientos y Retribuciones; Otras comisiones especializadas
	Composición	Al menos tres miembros. Compuestas exclusivamente por externos manteniendo el porcentaje de dominicales e independientes del Consejo	Consejeros externos manteniendo la proporción del Consejo, excepto para la Comisión de Estrategia e Inversiones que incluirá también ejecutivos	Mínimo tres consejeros, todos externos, con el Presidente como independiente	Mínimo tres consejeros, todos externos, con el Presidente como independiente	Mayoría de consejeros independientes. Sociedades de elevada capitalización contarán con comisiones de nombramientos y retribuciones separadas.

⁶ El artículo 242.2 LSC fija en tres el número mínimo de componentes del consejo de administración.

Presidente vs CEO	Separación - Unificación	Libertad de opción para la empresa	Libertad de opción para la empresa	Libertad de opción para la empresa	Libertad de opción para la empresa	Libertad de opción para la empresa
	Observaciones	Si se opta por la unificación de cargos es necesario establecer medidas de cautela	Si se opta por la unificación de cargos es necesario establecer medidas de cautela	Si se opta por la unificación de cargos es necesario establecer medidas de cautela: establecer un consejero independiente como evaluador	Si se opta por la unificación de cargos es necesario establecer medidas de cautela: establecer un consejero independiente como evaluador	Si se opta por la unificación de cargos es necesario establecer medidas de cautela: establecer un consejero independiente como evaluador
Duración mandatos	Nº años mandato ⁷	No se detalla	No se detalla	No se detalla	No se detalla	No se detalla
	Reelección ⁸	Sí, pero si se trata de un independiente se sugiere rotación interna para garantizar independencia	No se detalla	No se detalla	No se detalla	No se detalla
	Límite mandatos	No se detalla	Decisión de cada compañía	12 años en el cargo para consejeros independientes	No se detalla	No se detalla
	Límite edad	Entre 65 y 70 años ejecutivos y Presidente; y mayor flexibilidad para resto	Decisión de cada compañía	No se detalla	No se detalla	No se detalla
Retribuciones	Composición ⁹	Se recomienda que una parte se vincule a los resultados de la empresa	Remuneración referenciada a acciones sólo para consejeros ejecutivos	Remuneración referenciada a acciones sólo para consejeros ejecutivos/ Remuneración externos suficiente pero no excesiva	Exclusión consejeros ext. de retribución variable, cuya retribución no debe ser excesiva para mantener independencia. Recomienda retribución variable para consejeros ejecutivos	No se detalla
	Publicidad	Informar de una forma individual y pormenorizada de los conceptos que componen la retribución total	Información individualizada y por conceptos	Información individualizada y por conceptos, diferenciando componentes fijos, variables...	La Comisión de Retribuciones propondrá al Consejo de Administración la política de retribución de consejeros y altos directivos	La Comisión de Retribuciones propondrá al Consejo de Administración la política de retribución de consejeros y altos directivos
Desarrollo sesiones	Frecuencia y duración	La que sea necesaria	Periodicidad adecuada (mensual)	La que sea necesaria	La que sea necesaria	La que sea necesaria, al menos 8 veces al año
	Participación	Fomentar participación consejeros	No se detalla	Informar sobre inasistencias consejeros	Informar sobre inasistencias consejeros	Informar sobre inasistencias consejeros
Formación		Sí: programas de orientación y formación	No se detalla	Sí: programas de formación y actualización	No se detalla	No se detalla

Fuente: Ferruz Agudo, et al., 2009; y elaboración propia

⁷ El artículo 221.2 LSC establece que los administradores de la sociedad anónima ejercerán el cargo durante el plazo que señalen los estatutos, que no podrá exceder de seis años.

⁸ El segundo párrafo del artículo 221.2 LSC permite que los administradores sean reelegidos para el cargo por una o varias veces.

⁹ Complejo sistema establecido legalmente tras la reforma de 2014 en arts. 217 a 219 LSC, con especialidades para sociedades cotizadas en arts. 529 sexdecies a 529 novodecies LSC.

CAPÍTULO 3

CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS VIGENTE EN ESPAÑA

3.1 INTRODUCCIÓN

Tras el recorrido histórico por los diversos códigos de buen gobierno que han estado vigentes en nuestro país realizado en el último subepígrafe del capítulo anterior, procedemos a analizar ahora detalladamente el código de buen gobierno de las sociedades cotizadas (CBG) publicado por la CNMV el día 24 de febrero de 2015.

Fue el Consejo de Ministros el que encargó a un grupo de expertos la redacción del mismo, con el objetivo de armonizar y actualizar las recomendaciones de los informes Olivencia y Aldama, y el Código de 2006. Además, surge para completar la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo (Navarro & Junyent, 2015).

Este nuevo código, cuyo ámbito de aplicación se circunscribe al igual que en los códigos anteriores a las sociedades cotizadas, está compuesto por 64 recomendaciones, las cuales se agrupan en tres grandes bloques: aspectos generales (recomendaciones 1 a 5), junta general de accionistas (6 a 11) y consejo de administración (12 a 64). Dado que nuestro trabajo versa sobre el consejo de administración de las sociedades cotizadas, será en estas últimas recomendaciones en las que centraremos nuestro estudio.

Las principales novedades del código son que identifica los principios que dan lugar a las recomendaciones; no incorpora aquellas recomendaciones de los códigos anteriores que han sido incorporadas a normas legales; e incorpora recomendaciones específicas en materia de responsabilidad social corporativa (KPMG, 2015).

3.2 RECOMENDACIONES SOBRE EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Analizaremos para cada principio contenido en el código de buen gobierno, las distintas recomendaciones que el mismo ofrece. Igualmente, trataremos de analizar los principales cambios que se han producido en las mismas con respecto al Código Unificado de buen gobierno del año 2013. Para ello, señalaremos para cada recomendación del CBG del año 2015 el número que corresponde en el CUBG del año 2013, señalando, en su caso, las modificaciones introducidas. En caso de que no se indique la recomendación equivalente del código anterior, debe entenderse que se trata de una recomendación nueva, que no se encontraba contenida con anterioridad.

3.2.1 Responsabilidad del consejo de administración

El principio 9 recoge la idea de que el fin del consejo de administración no es otro que velar por el interés social, el cual debe orientar en todo momento la administración y la supervisión de la sociedad, siendo el consejo en su conjunto responsable de las mismas.

Para el cumplimiento de este principio, la recomendación 12 insta a que el consejo de administración desempeñe sus funciones con unidad de propósito e independencia de criterio, dispensando el mismo trato a todos los accionistas que se encuentren en la misma posición. Además, procede a definir por primera vez qué entiende por “interés social”, afirmando que se trata de “la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo, que promueva su continuidad y la maximización del valor económico de la empresa” (Domínguez et al., 2015). Al mismo tiempo se recuerda que deben respetarse las leyes, reglamentos y la ética, y tratar de conciliar los intereses de los accionistas con los de los restantes grupos de interés. De esta forma se lleva a cabo la actualización de la recomendación 7 CUBG, añadiéndose con respecto a ésta la coletilla de que se dispensará el mismo trato “a todos los accionistas que se encuentren en la misma posición”; y que se debe tratar de conciliar el propio interés social con los legítimos intereses de los stakeholders de la empresa. En lo demás, continúa intacta.

No obstante, el recordatorio acerca de que deben respetarse las normas tanto externas como internas en la empresa podría haberse obviado, dado que el primer apartado del art. 236 LSC establece que los administradores responderán frente a la sociedad, frente a los socios y frente a los acreedores sociales del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos, presumiéndose, salvo prueba en contrario, la culpabilidad de los mismos.

Dicho artículo es el primero de los siete que componen el Capítulo V del Título VI de la LSC. Este capítulo lleva el título de “la responsabilidad de los administradores”, y establece el carácter solidario de la responsabilidad de los mismos. Además, se reconoce la acción social de responsabilidad, la cual cuenta con una amplia legitimación activa con el objetivo de conseguir la efectiva defensa del interés social; sin olvidar la posibilidad de ejercer la acción individual de responsabilidad para los casos en los que un sujeto vea lesionado directamente sus derechos por actos de los administradores.

Además, en el código penal¹⁰ se recogen diversos supuestos en los que responden penalmente los administradores de la sociedad.

3.2.2 Estructura y composición del consejo de administración

En primer lugar, con respecto al tamaño, diversidad y política de selección de consejeros, el principio 10 reconoce que la dimensión del consejo de administración deberá ser la precisa para favorecer la participación de los consejeros, la agilidad en la toma de decisiones y su eficaz funcionamiento, debiendo la política de selección de consejeros promover la diversidad de conocimientos, experiencias y género en su composición.

La recomendación 13 se limita a cuantificar qué se entiende por una dimensión precisa, acotando el número de consejeros recomendado a entre cinco y quince. Esta recomendación aparecía con el número 9 ya en el CUBG del año 2013. El art. 242 LSC establece en tres el número mínimo de componentes de este órgano social para cualquier tipo de empresa; siendo los estatutos de cada sociedad los encargados de determinar el número concreto de miembros o, al menos, el máximo y el mínimo, en cuyo caso corresponde a la junta general la determinación del número exacto de componentes.

¹⁰ Sirvan de ejemplo los arts. 282 bis y 290 Código penal.

La recomendación 14 va orientada a la aprobación de una política de selección de consejeros que permita cumplir con el principio 10, que asegure que los miembros propuestos cumplen con el perfil requerido para satisfacer las necesidades del consejo de administración, y favorezca la diversidad de conocimientos, experiencias y género. Es precisamente en este último aspecto en el que fija un objetivo concreto, como es que en el año 2020 al menos el 30% del total de miembros del consejo de administración sean mujeres¹¹. Es la comisión de nombramientos la encargada de verificar anualmente el cumplimiento de la política de selección de consejeros, de lo que se debe informar en el IAGC.

Si comparamos esta recomendación con lo contenido en el CUBG de junio de 2013, podemos observar cómo ha sufrido un aumento en los aspectos que trata. Así, en el código del año 2013 la recomendación 14 se limitaba a invitar a que, cuando el número de consejeras fuera escaso o nulo, la Comisión de Nombramientos velara para que al proveerse nuevas vacantes los procedimientos de selección no adolecieran de sesgos implícitos que obstaculizaran la selección de consejeras; y que la compañía buscara deliberadamente mujeres que reunieran el perfil profesional buscado.

La diversidad que busca esta recomendación está en la línea a la que deben aspirar las empresas en la era actual de la globalización. Así, la incorporación de personas de ambos sexos (al igual que ocurre con la diversidad racial, cultural y social) son relevantes para una mejor dirección y toma de decisiones en la empresa. Además, a ello se une la necesidad legal y moral de acabar con la discriminación, lo cual favorece la inclusión de mujeres en los consejos de administración y cúpulas directivas de las empresas (Carrasco Gallego & Laffarga Briones, 2007).

El principio 11 versa más estrictamente sobre la composición del consejo de administración, defendiendo una amplia mayoría de consejeros no ejecutivos y una adecuada proporción entre consejeros dominicales e independientes, representando estos últimos con carácter general al menos la mitad de los consejeros.

En este punto debemos recordar la existencia de distintas clases o categorías de consejeros. Así, conforme al art. 529 duodécies los consejeros ejecutivos son aquellos que desarrollan funciones de gestión y dirección en la sociedad; los consejeros dominicales son los encargados de representar a accionistas que poseen una participación significativa de la sociedad; y los independientes aquellos designados por sus condiciones personales y profesionales, y que carecen de vínculos con la sociedad, con sus accionistas significativos y con sus directivos.

Así, la recomendación 15 (recogida anteriormente con el número 10 en el CUBG del año 2013) añade que el número de consejeros ejecutivos debe ser el mínimo necesario teniendo en cuenta la complejidad del grupo societario y el porcentaje de participación de los consejeros ejecutivos en el capital de la sociedad; y la 16 que el porcentaje de consejeros dominicales sobre el total de consejeros no ejecutivos no debe ser mayor que la proporción existente entre el capital de la sociedad representado por dichos consejeros y el resto del capital. No obstante, este último criterio podrá atenuarse en sociedades de elevada capitalización en las que sean escasas las participaciones accionariales significativas o cuando se trate de sociedades en las que exista una pluralidad de accionistas representados en el consejo de administración sin vínculos entre ellos. Esta última recomendación venía recogida en el código de 2013 con el

¹¹ El art. 529 bis.2 invita a que se faciliten la selección de consejeras.

número 11, pero entonces se recomendaba que la relación entre el número de consejeros dominicales e independientes fuera estrictamente proporcional a sus participaciones en el capital. Por tanto, ahora se les da una importancia aún mayor a los consejeros independientes.

Esta última recomendación viene a complementar al art. 243 LSC, que establece que en las sociedades anónimas las acciones que voluntariamente se agrupen hasta constituir una cifra del capital social que sea al menos igual a la que resulte de dividir dicho capital social entre el número de componentes del consejo tendrán derecho a designar a los que, superando fracciones enteras, se deduzcan de la correspondiente proporción. Éstos serán precisamente los consejeros dominicales.

La figura del consejero dominical aparece únicamente en los códigos de buen gobierno de España y México. Estos aportan efectos positivos, como son el incremento de las habilidades de gestión y experiencia del consejo, el conseguir que los intereses de los accionistas estén bien representados, y conforme a Weisbach (1988) se dota al consejo de una mayor estabilidad, ya que ejercerán un mayor control sobre el CEO en la búsqueda de un alto desempeño (Stein et al., 2013).

La recomendación 17 fija de forma objetiva que los consejeros independientes deben representar, al menos, el cincuenta por ciento del total de consejeros, aunque reduce ese porcentaje a un tercio en caso de sociedades que no sean de elevada capitalización o cuando cuente con un accionista, o varios que actúen concertadamente, que controle más del 30% del capital social. Ello encuentra su sentido en el objetivo de equilibrar los derechos e intereses de los accionistas minoritarios con los derechos e intereses de los accionistas principales. Así, se vuelve a resaltar la importancia de esta categoría de consejeros, aumentando el porcentaje recomendado en la generalidad de los casos de los consejeros independientes desde el tercio del total que se contenía en el código anterior al 50% actual.

Fue en Estados Unidos a mediados del siglo pasado donde se comienza a hablar de los consejeros independientes, si bien indirectamente. Concretamente la *Investment Company Act* de 1940 exigía que un porcentaje determinado de los consejeros de las compañías de inversión debían de cumplir con la definición de “persona desinteresada” que se contenía en esa ley. Con la internacionalización del *Corporate Governance* se introdujo en los países europeos la figura de los consejeros independientes. No obstante, la realidad europea en torno a las sociedades cotizadas es sustancialmente distinta a la que se da en EE.UU. Simplificadamente podemos afirmar que las sociedades cotizadas norteamericanas (y las del Reino Unido, aunque en menor medida), se caracterizan por una gran dispersión de la propiedad del capital, cuyo interés en la gestión de la sociedad es mínimo. En este sistema es el propio mercado el que ejerce un control disciplinario de los administradores, fruto de la alta transparencia que existe como consecuencia de las reglas vigentes. Sin embargo, las sociedades europeas generalmente presentan un elevado grado de concentración de la propiedad de los títulos, con uno o varios accionistas que obtienen altos beneficios privados por el control de la sociedad, y los mercados de valores son menos relevantes como mecanismo de control.

Así, en las sociedades norteamericanas el consejero independiente tiene como finalidad el control interno que los accionistas ni quieren ni pueden realizar. Este control se ejerce en un doble sentido: por un lado, la prevención y corrección de los conflictos de interés; y por otro la eficiencia de la gestión. En cambio, en el modelo europeo la

figura del consejero independiente se adapta a la realidad de las sociedades de este territorio. Por ello, los consejeros independientes deben vigilar el oportunismo de la dirección, pero especialmente en las situaciones en las que, en perjuicio de los accionistas dispersos, se pueda generar una ventaja privada para los accionistas de control. Y, junto a ello, la defensa del interés del accionista no se manifiesta respecto de toda la masa accionarial, sino que velarán por los intereses del capital flotante frente a los del capital estable (Megías López, 2012).

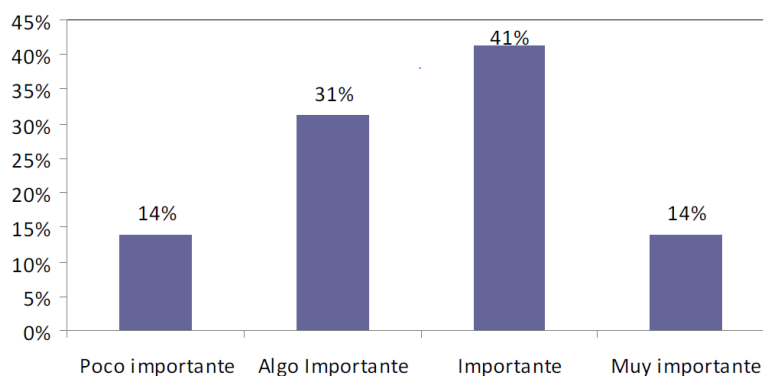
La recomendación 18 (antigua 27), siguiendo los principios de transparencia y de comunicación de datos relevantes que se encuentran tan en boga actualmente no solo con respecto a la empresa, sino también en otros ámbitos de nuestra sociedad como la política, invita a las sociedades a que publiquen y mantengan actualizada en sus páginas web determinada información sobre sus consejeros, como son su perfil profesional; si pertenecen a otros consejos de administración o realizan otras actividades retribuidas; en qué categoría de consejero se insertan; cuándo ha sido nombrado; y cuántas acciones posee de la compañía.

Por último, la recomendación 19 requiere que en el informe anual de gobierno corporativo se den explicaciones en los casos en que se haya nombrado a algún consejero dominical a instancia de accionistas cuya participación accionarial sea inferior al 3% del capital. De esta forma, se reduce este porcentaje con respecto al anterior código de buen gobierno, que establecía en su recomendación 13 dicho umbral en el 5%. Igualmente, debe informarse en el caso de que se haya denegado alguna petición formal de presencia en el consejo procedente de algún accionista cuya participación accionarial sea igual o superior a la de otros a cuya instancia se hubiera designado a algún consejero dominical.

En lo que respecta a la estructura del consejo de administración, conviene indicar que según el Estudio sobre la Estructura de los Consejos de Administración del IESE Business School (2009), para sólo un 55% de los inversores institucionales (es decir, aquellas grandes entidades

como bancos o fondos de pensiones que poseen un gran número de títulos y negocian en todos los mercados) la composición del consejo es algo que califiquen como importante o muy importante.

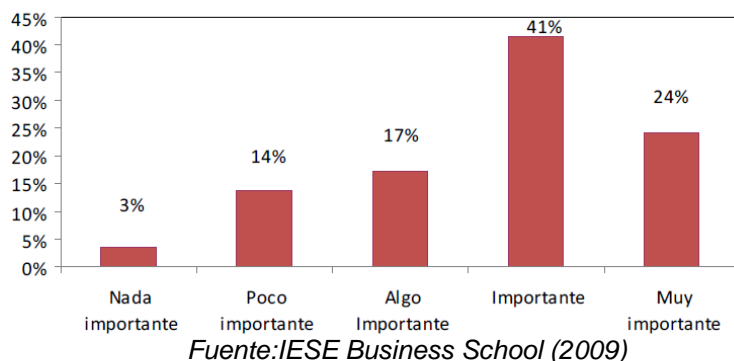
Importancia de la composición del consejo



Fuente: IESE Business School (2009)

No obstante, de ese mismo informe sí que se desprende que los inversores institucionales conceden una amplia importancia al nivel de independencia del Consejo de Administración.

Importancia de los consejeros independientes



3.2.3 Separación y dimisión de consejeros

El principio 12 persigue que las causas de separación y dimisión de los consejeros no condicionen la independencia de los consejeros independientes, manteniendo dicha condición siempre y cuando no incumplan sus deberes; y que se proteja la reputación y crédito de la sociedad, debiendo atenderse adecuadamente a los posibles cambios de circunstancias que sobrevengan.

Conforme a dicho principio, y siendo coherente con la definición de consejero dominical que hemos visto anteriormente, la recomendación 20 (antigua 28) se configura como una consecuencia lógica del papel de éstos. Así, se establece que los consejeros dominicales deben presentar su dimisión cuando el accionista a quien representen transmita íntegramente su participación accionarial. En el caso de que se limite a rebajar su participación accionarial, deberá reducirse el número de consejeros dominicales en el número que corresponda según la transmisión.

La recomendación 21 (antigua 29) trata de lograr que no se proponga la separación de ningún consejero independiente antes del cumplimiento del período para el que hubiera sido nombrado, salvo cuando concorra justa causa. De esta forma se intenta lograr la efectiva independencia de esos consejeros. Muy relacionada con ella se encuentra la recomendación 24 (antigua 32), que exige que en los casos en los que un consejero (aunque en este caso no es necesario que tenga la condición de independiente) cese en su cargo antes del término de su mandato, explique en una carta remitida al consejo de administración los motivos que llevan a ese cese, debiendo informarse de igual forma en el IAGC.

La siguiente recomendación, la número 22 (antes la 30), persigue el establecimiento de reglas internas en las sociedades que obliguen a los consejeros a informar y, en su caso, a dimitir, en aquellos supuestos que puedan perjudicar al crédito y reputación de la sociedad. Además, el consejo de administración deberá examinar los casos en los que algún consejero resulte procesado o se dicte auto de apertura de juicio oral por alguno de los delitos señalados en la legislación societaria. De todo ello se debe informar en el informe anual de gobierno corporativo.

La recomendación 23 (número 31 en el anterior código de buen gobierno) invita a los consejeros a expresar claramente su oposición a las propuestas de decisión que se sometan al consejo que puedan ser contrarias al interés social. Y, en el caso de los consejeros independientes y aquellos a los que no afecte el potencial conflicto de

intereses, a que manifiesten su oposición en los casos de decisiones que puedan perjudicar a los accionistas no representados en el consejo de administración.

3.2.4 Dedicación de los consejeros

Se recoge en el principio 13 la necesidad de que los consejeros dediquen el tiempo necesario para la correcta realización de sus funciones, conociendo la sociedad y las reglas de gobierno de la misma, debiendo participar en los programas de orientación y actualización que la sociedad lleve a cabo. Este principio, que se concreta en la recomendación 25, ha sido objeto de una cierta regulación legal. Así, el art. 225.2 LSC afirma que *“los administradores deberán tener la dedicación adecuada y adoptarán las medidas precisas para la buena dirección y el control de la sociedad”*. Con ello se persigue que los administradores sean conocedores y partícipes reales de la marcha de la sociedad, sin que puedan invocar en determinadas circunstancias el desconocimiento de la ley o de la gestión de la sociedad como causa de exoneración.

Dado que cada empresa es distinta, y cuenta con unas necesidades diferentes, la recomendación 25 se limita a solicitar que la comisión de nombramientos se asegure de que los consejeros no ejecutivos tienen tiempo suficiente para el correcto desarrollo de sus funciones, debiendo establecerse en el reglamento del consejo el número máximo de consejos de sociedades de los que pueden formar parte sus consejeros. Se trata esta última medida de un intento de concretar dónde se encuentra el límite por debajo del cual no es posible tener una dedicación adecuada para con la sociedad.

3.2.5 Frecuencia de las reuniones y asistencia de los consejeros a los consejos de administración

De nuevo, dada la amplia diversidad de empresas a las que resulta aplicable el código de buen gobierno que estamos analizando, éste, en su principio 14, establece de forma poco concreta, que el consejo de administración deberá reunirse con la frecuencia adecuada para el correcto desarrollo de sus funciones de administración y supervisión, siendo importante la presencia de todos, o al menos una amplia mayoría, de sus miembros. La recomendación 26 concreta el umbral mínimo de este principio en ocho reuniones anuales, en las que cada consejero pueda proponer puntos del orden del día adicionales. No obstante, el art. 245.3 LSC establece un mínimo para todas las empresas en las que el órgano de administración esté compuesto por un consejo de administración, debiendo reunirse éste, al menos, una vez al trimestre.

La recomendación 27 (antigua 19) exige que las inasistencias de los consejeros se reduzcan a los casos indispensables, debiendo cuantificarse en el IAGC. En esos casos debe otorgarse representación con instrucciones. No obstante, conviene destacar que el art. 529 quáter, tras requerir que los consejeros asistan personalmente a las reuniones que se celebren, en su apartado segundo permite delegar la representación en otro consejero, pero no pudiendo delegar un consejero no ejecutivo en otro ejecutivo.

Como cierre de este principio, la recomendación 28 (anteriormente la 20) se preocupa de que cuando exista alguna preocupación por parte de algún consejero o del secretario del consejo sobre alguna propuesta o sobre la marcha de la sociedad, sin que quede resuelta en el consejo de administración, se deje constancia de ello por escrito en el acta de dicha reunión.

3.2.6 Información y asesoramiento a los consejeros

De la misma forma en la que el art. 225.3 LSC establece que cada administrador, en el desempeño de sus funciones, tiene el deber de exigir y el derecho de recabar de la sociedad la información adecuada y necesaria que le sirva para el cumplimiento de sus obligaciones, el principio 15 del Código de Buen Gobierno indica que los consejeros contarán con información suficiente y adecuada para el ejercicio de sus funciones. Podemos ver su íntima relación con el principio 13 el cual, como ya hemos visto, se preocupa de que los consejeros conozcan la realidad de la sociedad para poder llevar a cabo sus funciones de forma adecuada, lo cual es imposible sin contar con la información apropiada en cada momento.

Para obtener dicha información, la recomendación 29 (antigua 23) exige que se establezcan en cada sociedad los cauces adecuados para que los consejeros puedan obtener asesoramiento para el cumplimiento de sus funciones, incluso asesoramiento externo con cargo a la empresa. La siguiente recomendación vuelve a hacer referencia a algo que comentamos ya en el principio 13, como es la importancia de los programas de actualización de conocimientos que la empresa debe llevar a cabo cuando las circunstancias lo hagan recomendable (antes se contenía en la recomendación 24). La recomendación 31 se limita a establecer una cautela para que los consejeros puedan documentarse antes de tomar una decisión, requiriendo que el orden del día de cada sesión indique con claridad aquellos puntos sobre los que el consejo de administración deberá adoptar una decisión o acuerdo.

Todo ello, se encuentra respaldado por el art. 529 quinquies LSC que exige, excepto en supuestos de urgencia, que los consejeros cuenten previamente y con suficiente antelación a la toma de un acuerdo, con la información necesaria para la deliberación y adopción del mismo.

Como elemento concreto de este derecho de información de los consejeros, encontramos en la recomendación 32 que los mismos deben ser informados periódicamente sobre los movimientos en el accionariado (lo cual ya vimos que era especialmente relevante para analizar la justificación de los consejeros dominicales con los que cuente la empresa) y de la opinión que sobre la sociedad tengan tanto los inversores como las agencias de calificación.

3.2.7 El presidente del consejo

De acuerdo con el art. 529 sexies LSC el presidente del consejo será elegido por y de entre sus consejeros, previo informe de la comisión de nombramientos y retribuciones.

El principio 16 señala, al igual que el segundo apartado del art. 529 sexies LSC, que el presidente, como no podía ser de otra forma, es el máximo responsable del eficaz funcionamiento del consejo de administración. En el caso de que el presidente sea consejero ejecutivo de la sociedad deben ampliarse las competencias del consejero independiente coordinador. Esto último es requerido de igual forma por el art. 529 septies.2 LSC.

La recomendación 33, tras recordar que el presidente debe ejercer las funciones que legal y estatutariamente tiene encomendadas, señala que también debe organizar y coordinar la evaluación periódica del consejo, lo cual se encuentra íntimamente

relacionado con su papel como máximo responsable del eficaz funcionamiento del consejo de administración.

Al respecto de esta última recomendación Mateu de Ros Cerezo (2015) considera que no es acertada en lo que se refiere a la gestión de la evaluación del desempeño, considerando que la realización de la misma, especialmente en los casos en los que el presidente sea un consejero ejecutivo, debe corresponder al consejero coordinador, como se recoge en el art. 529 septies LSC *in fine*.

Este último artículo regula la figura del “consejero coordinador”. El origen de esta institución se sitúa en Estados Unidos, tras el famoso caso Enron (2001), que supuso un incremento en la presión sobre la gestión de los Consejos de Administración de las grandes empresas. Así, el consejero independiente coordinador americano (conocido también como “*Lead Independent Director*”) tenía como función la de supervisar la gestión de los consejeros e informar a los accionistas (Croy Martí, 2015).

Actualmente, el segundo apartado del art. 529 septies requiere que en los casos en los que el presidente tenga la condición de consejero ejecutivo, el consejo de administración, con la abstención de los consejeros ejecutivos, debe nombrar un consejero coordinador entre los consejeros independientes, el cual estará facultado para solicitar (pero no convocar) la convocatoria del consejo de administración o la inclusión de nuevos puntos al orden del día de un consejo ya convocado; la coordinación de los consejeros no ejecutivos; y dirigir la evaluación periódica del presidente del consejo de administración.

Pero en ningún caso impone la LSC separación alguna de cargos, a pesar de que éste artículo lleva por título “separación de cargos”. Tan sólo exige una mayoría cualificada de dos tercios de los miembros del consejo de administración para la elección de un presidente que tenga la condición de consejero ejecutivo, aunque se permite que los estatutos modifiquen esa mayoría.

En la regulación de la figura del consejero coordinador, debemos tener en cuenta lo contenido en la recomendación 34 (antigua 16, pero complementada), que trata de añadir facultades a las que acabamos de ver que se contemplan legalmente. Concretamente invita a que los estatutos o el reglamento del consejo de administración atribuyan al consejero coordinador la presidencia del consejo en los casos de ausencia del presidente y vicepresidentes; que deba hacerse eco de las preocupaciones de los consejeros no ejecutivos, y mantener contacto con inversores y accionistas, para, de esta forma, jugar un papel de enlace entre estos stakeholders y el propio consejo; y, cuando se dé el caso, coordinar el plan de sucesión del presidente. No obstante, en cuanto a la coordinación de este último plan, no debemos perder de vista que el art. 529 quinceies.3 LSC, en la letra f), concede dicha función a la comisión de nombramientos y retribuciones.

Debemos aclarar que la LSC impone la elección de un consejero coordinador, como hemos indicado, para las sociedades anónimas cotizadas en las que el presidente tenga la condición de consejero ejecutivo, pero nada impide que en cualquier sociedad, tenga el presidente la condición de consejero ejecutivo o no, el consejo pueda optar por la creación de esta figura, otorgándole en ese caso las facultades que estime oportunas, y pudiendo en este caso recaer la figura en cualquier consejero, tenga o no la condición de independiente.

Sobre la conveniencia o no de la separación de cargos, la mayoría de los autores se inclinan por afirmar que deberán analizarse las circunstancias particulares de cada caso para poder dar una respuesta. Esta es la opinión, entre otros, de la Commission on Corporate Governance de la NYSE vertida en su informe del año 2010.

Igualmente, se puede analizar la separación entre presidente y consejero delegado. La mayoría de los autores vuelven a mostrarse en este punto partidarios de analizar las circunstancias concretas que rodean a cada empresa (Lara & Ferrándiz, 2011).

La posición de los *Proxy Advisers*, es decir, de las compañías de asesoría especializadas en elaborar recomendaciones de voto sobre los asuntos que una determinada sociedad va a someter a votación en una junta de accionistas, es contraria a la acumulación de las funciones de presidente y consejero delegado. Concretamente, una de las más importantes de estas compañías, la Institutional Shareholder Service (ISS), en diversos informes de los años 2011, 2012 y 2013 recomienda votar en contra de la elección o reelección de la acumulación de los cargos de presidente y CEO en la misma persona, salvo que la sociedad exponga razones contundentes o concurren circunstancias excepcionales que lo aconsejen.

Sí que existe suficiente consenso en que en los casos en los que ambos cargos se acumulen en la misma persona, la sociedad debe contar con medidas adecuadas de contrapeso. La acumulación de cargos tiende a proporcionar a la compañía un liderazgo claro en los ámbitos interno y externo, al mismo tiempo que reduce los costes de información y coordinación que en caso contrario se generarían, pero tienen como desventaja la concentración de poder, que puede llegar a ser excesivo, en manos de una sola persona (Mateu de Ros Cerezo, 2015).

Tan solo en el caso de las entidades de crédito, la Ley 10/2014, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (LOSS) impone que no será posible la acumulación de los cargos de presidente y CEO en una misma persona, salvo que la entidad lo justifique y el Banco de España lo autorice. Ello será aplicable incluso a las entidades de crédito cotizadas, dado el principio de especialidad de ésta última normativa.

3.2.8 El secretario del consejo

Su función principal es muy abstracta. En los términos del principio 17 CBG se trata de facilitar el buen funcionamiento del consejo de administración. Y la recomendación 35 le concede un papel de control, en el sentido de que debe velar para que en las actuaciones y decisiones que tome el consejo de administración se tengan presentes las recomendaciones sobre buen gobierno que contenidas en el código fueran aplicables a la sociedad. De esta forma queda resumida la recomendación 17 CUBG del año 2013.

El art. 529 octies LSC establece su sistema de elección que es muy parecido al seguido para el nombramiento del presidente. Así, será designado por el consejo de administración, previo informe de la comisión de nombramientos y retribuciones, pudiendo también ser elegidos uno o varios vicesecretarios. No obstante, al contrario de lo que sucede en el caso del presidente, el cual debe ser consejero de la sociedad, el secretario y los vicesecretarios no tienen que tener obligatoriamente esa condición. Este mismo artículo, en su segundo apartado, concreta tres funciones de esta figura: conservar la documentación del consejo y dejar constancia de las sesiones

desarrolladas por el mismo en los libros de actas; velar porque las actuaciones de ese ente se ajusten a la normativa aplicable tanto externa como interna; y asistir al presidente para que los consejeros reciban la información relevante para el ejercicio de sus funciones en la forma y tiempo adecuados.

3.2.9 La evaluación periódica del consejo

Ya hemos hecho alguna referencia aislada relacionada con este asunto al tratar el contenido de la recomendación 33. Sin embargo, el principio 18 CBG establece que el propio consejo evaluará periódicamente su desempeño y el de sus miembros y comisiones, debiendo contar con la ayuda de un consultor externo independiente al menos cada tres años. En la misma línea, el art. 529 nonies LSC requiere que el consejo realice una evaluación anual de su funcionamiento y el de sus comisiones, que deberá completarse con un plan de acción que corrija las deficiencias detectadas. La recomendación 36, ampliando el contenido de la antigua 21, concreta qué debe contener dicho plan de acción, analizando las deficiencias tanto del propio consejo como de sus comisiones, y tanto de su funcionamiento, como de su composición y competencias.

3.2.10 La comisión ejecutiva

El consejo de administración cuenta con una serie de órganos de apoyo, siendo la comisión ejecutiva el primero de éstos órganos que analizamos. Éstas comisiones especializadas son autorizadas para las sociedades cotizadas por el art. 529 terdecies.

Esta comisión no tiene que existir en todas las empresas, si bien son una realidad en buena parte de las sociedades cotizadas españolas.

La LSC se limita a afirmar, en su art. 233 *in fine*, que en el caso de que el consejo nombre una comisión ejecutiva con uno o varios consejeros delegados, se indicará su régimen de actuación. A ello se le une el requisito del art. 249.2 LSC, que consiste en exigir, junto con una mayoría cualificada de las dos terceras partes del consejo de administración para la delegación permanente de alguna facultad del consejo de administración en la comisión ejecutiva y para la designación de los administradores que vayan a ocupar tales cargos, la inscripción de todo ello en el Registro Mercantil. No obstante, debemos recordar que tal y como expusimos en el primer apartado del capítulo segundo, el art. 249 bis LSC recoge una serie de materias sobre las que no cabe posibilidad de delegación por parte del consejo de administración de cualquier empresa, y el art. 529 ter añade algunas facultades indelegables específicas para las sociedades cotizadas.

El principio 19 del CBG, desarrollado en sus recomendaciones 37 y 38 (numeradas igual en el código anterior) viene a proponer que en los casos en los que exista dicha comisión ejecutiva, ésta la compongan consejeros de cada categoría en una proporción similar a la estructura del consejo de administración, siendo el secretario de ambos órganos el mismo. De todos los asuntos que se traten o acuerden en la comisión ejecutiva se deberá informar al consejo de administración. Particularmente, se deberá enviar una copia de las actas de las sesiones de esta comisión a todos los miembros del consejo de administración.

3.2.11 La comisión de auditoría

El segundo apartado del art. 529 terdecies LSC establece el carácter obligatorio de la comisión de auditoría para las sociedades cotizadas. El siguiente artículo, el 529 quaterdecies¹², viene a regular ésta comisión.

En cuanto a su composición, la comisión de auditoría debe estar compuesta en exclusiva por consejeros no ejecutivos, debiendo ser la mayoría de los cuales consejeros independientes, que serán nombrados por el consejo de administración. Además, al menos uno deberá ser designado teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia contable y de auditoría. El presidente de ésta comisión será uno de los consejeros independientes que formen parte de la misma, debiendo ser sustituido cada cuatro años, para asegurar su independencia. Éste mismo objetivo debe guiar la regulación que de esta comisión hagan los estatutos de la sociedad o el reglamento del consejo de administración.

Los Estatutos sociales y el Reglamento del consejo de administración de cada entidad serán los principales encargados de asignarle funciones concretas a esta comisión. No obstante, el art. 529 quaterdecies.4 LSC implanta unas funciones que en todo caso corresponderán a la comisión de auditoría, como son el informar a la junta general de accionistas sobre las cuestiones que se planteen y sean materias cuya competencia corresponda a la misma y, en particular, sobre el resultado de la auditoría; supervisar la eficacia del control interno de la sociedad, la auditoría interna y los sistemas de gestión de riesgos; supervisar la elaboración y presentación de información financiera; elevar al consejo las propuestas de selección, nombramiento, reelección y sustitución del auditor de cuentas; establecer las oportunas relaciones con el auditor externo para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan suponer amenaza para su independencia; emitir anualmente, con carácter previo a la emisión del informe de auditoría de cuentas, un informe en el que se expresará una opinión sobre si la independencia de los auditores de cuentas o sociedades de auditoría resulta comprometida; e informar al consejo de administración sobre todas las materias previstas tanto en la Ley, como en los Estatutos sociales y en el Reglamento del consejo de la sociedad.

El CBG hace referencia a la comisión de auditoría en diversas recomendaciones. Así, la sexta invita a que en los casos en los que ésta comisión redacte un informe sobre operaciones vinculadas, éste se publique en la página web de la compañía con antelación suficiente a la celebración de la junta general ordinaria; la octava intenta que la presentación de las cuentas anuales a la junta general de accionistas sea lo más transparente posible, haciendo responsable a la comisión de auditoría de velar porque el informe de auditoría no contenga ni limitaciones ni salvedades y que, en los supuestos excepcionales en que existan salvedades, tanto el presidente de la comisión de auditoría como los auditores expongan claramente a los accionistas el contenido y alcance de dichas limitaciones o salvedades.

Tras estas referencias iniciales, el principio 20 CBG se limita a hacer un pequeño resumen del contenido del art. 529 quaterdecies. La recomendación 39 fomenta que todos los miembros de la comisión de auditoría, y en especial su presidente, sean designados teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de

¹² Analizamos la última redacción de este artículo, establecida por la disposición final 4.20 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, que entra en vigor el 17 de junio de 2016.

contabilidad, auditoría o gestión de riesgos. Ello venía recogido en la recomendación 41 en el código de 2013, añadiéndosele ahora el requisito exigido legalmente de que la mayoría de sus miembros sean consejeros independientes. Así, se amplía la exigencia de formación y experiencia que la LSC introducía para uno solo de los miembros de esta comisión, fomentando que los debates dentro de la misma sean más profundos, profesionales y correctos.

La recomendación 40 (antigua 42) trata de lograr una mejor auditoría interna de la sociedad a partir de la creación de una unidad especializada que, bajo la supervisión de la comisión de auditoría, vele por el buen funcionamiento de los sistemas de información y control interno. Esta unidad especializada dependerá funcionalmente del presidente no ejecutivo del consejo o del de la comisión de auditoría (esto último no lo contenía la recomendación antigua). Igualmente, el responsable de esa unidad debe presentar a la comisión de auditoría su plan anual de trabajo, informando directamente de las incidencias que se presenten en su desarrollo, y elaborar un informe de actividades al final de cada ejercicio (recomendación 41, antes la 43).

La siguiente recomendación, la 42 (antigua 45, desarrollada en lo que al auditor externo se refiere), establece una serie de funciones adicionales para la comisión de auditoría que se añaden a las previstas legalmente. Destacamos el establecimiento y supervisión de un mecanismo que permita a los empleados comunicar, de forma confidencial, e incluso si es posible de forma anónima, las irregularidades, especialmente financieras y contables, que adviertan en el seno de la empresa. Así, se trata de lograr que los propios empleados, que son los que más tiempo y en mejor forma conocen la empresa, asuman una labor de control en la misma, como grupo de interés de la misma. E incluso en la recomendación 43 (la antigua 44) se fomenta que la comisión de auditoría pueda convocar a cualquier empleado o directivo, y que comparezcan sin presencia de ningún otro directivo, para asegurar su independencia y que no se vean intimidados por la presencia de los mismos.

Además, conforme a la recomendación 44, para que la comisión de auditoría pueda cumplir con su papel de presentar un informe previo al consejo de administración sobre operaciones de modificaciones estructurales y corporativas, ésta deberá ser informada cuando la sociedad proyecte realizar este tipo de operaciones.

3.2.12 La función de control y gestión de riesgos

La LSC tan solo se refiere a esta función en el apartado 4.b) del art. 529 quaterdecies que hemos analizado en el punto anterior, pero sin decir nada sobre la función interna de cumplimiento normativo ni sobre los modelos de prevención y control de la responsabilidad penal de las personas jurídicas.

De acuerdo con los artículos 31 bis, 31 ter, 31 quáter y 31 quinquies del Código Penal, modificado por la Ley Orgánica 1/2015, de 30 de marzo, es necesario que el modelo de prevención penal cumpla una serie de requisitos para operar como causa de exclusión, o al menos de atenuación, de la responsabilidad penal en los supuestos tipificados como delitos en el Código Penal. Entre estos requisitos destaca la necesidad de que la supervisión del funcionamiento y del cumplimiento del modelo de prevención implantado haya sido confiado a un órgano de la persona jurídica con poderes autónomos de iniciativa y de control, o que tenga encomendada legalmente la supervisión de los controles internos de la persona jurídica. Dicha autonomía del órgano de cumplimiento

normativo, que la legislación penal exige como requisito para que el modelo de prevención penal funcione como verdadero escudo de responsabilidad, requiere que la función de cumplimiento quede nítidamente separada de la dirección ejecutiva de los negocios y sea desempeñada por un órgano que dependa de las comisiones de auditoría y control integradas de forma exclusiva por consejeros externos con una mayoría y una presidencia de los consejeros independientes. Así, la unidad de cumplimiento debe estar configurada como un órgano con carácter autónomo dentro de la sociedad, con estructura colegiada y composición multidisciplinar, que actuará con exclusividad respecto de otros órganos y direcciones de la sociedad. Dependerá de la comisión de auditoría, a la que reportará de forma periódica y, razonablemente, debe incluir expresamente entre sus funciones la supervisión y coordinación del funcionamiento del Órgano de Control Interno (Mateu de Ros Cerezo, 2015).

El principio 21 CBG vuelve a invitar a las sociedades a que cuenten con una función de control y gestión de riesgos que sea ejercida por una unidad o departamento interno bajo la supervisión directa de la comisión de auditoría. Este principio se encuentra algo desarrollado en la recomendación 46, en la que se citan como funciones propias de la misma la identificación, gestión y cuantificación de los riesgos más importantes que afectan a la sociedad; la participación activa en la elaboración de la estrategia de riesgos; y el velar porque esos sistemas de control y gestión de riesgos sean eficaces.

La política de control y gestión de riesgos, que de acuerdo con el apartado 1.b) del art. 529 ter se atribuye al consejo de administración con carácter de indelegable, debe identificar conforme a la recomendación 45 CBG (antigua 44) los distintos tipos de riesgo, tanto financieros como no financieros, a los que se enfrenta la sociedad; la determinación del nivel de riesgo que la sociedad considera aceptable; las medidas que se hayan previsto para mitigar el impacto de los riesgos identificados para el caso de que llegaran a materializarse; así como los sistemas de información y control interno que vayan a utilizarse para controlar y gestionar los riesgos citados.

3.2.13 La comisión de nombramientos y retribuciones

El segundo apartado del art. 529 terdecies LSC establece el carácter obligatorio de la comisión de nombramientos y retribuciones, junto con la comisión de auditoría vista anteriormente. Concretamente se indica que se podrá constituir una comisión, o dos comisiones separadas, de nombramientos y retribuciones. El principio 22 y la recomendación 48 CBG aclaran que en las sociedades de elevada capitalización deberán ser dos comisiones separadas. Posteriormente se precisa en el propio CBG que se entiende por empresas de elevada capitalización aquellas incluidas en el índice Ibex-35.

Esta recomendación proviene de determinados criterios internacionales sobre la conveniencia de separar una y otra comisión para prevenir la aparición de conflictos de interés entre las mismas, ya que los consejeros que proponen o informan el nombramiento de un consejero no deben ser los mismos que propongan la retribución del mismo. Para las entidades de crédito, la LOSS obliga a la separación de las comisiones de nombramientos y retribuciones. En la práctica, la separación de comisiones puede, sin embargo, dificultar la actuación de una y otra y, con ello, la eficacia del consejo de administración. En procesos tales como la evaluación de candidatos a ser nombrados consejeros o la propuesta de nombramiento de altos directivos y las condiciones básicas de sus contratos, deberían participar ambas

comisiones. Al no ser posible escindir las competencias de una y otra, los estatutos sociales o el reglamento del consejo deberían prever sesiones conjuntas u otros mecanismos de coordinación (Mateu de Ros Cerezo, 2015).

El art. 529 quince pasará a detallar más profundamente en qué consistirá esta comisión. En lo que respecta a su composición, ésta la compondrán exclusivamente consejeros no ejecutivos, nombrados por el consejo de administración, debiendo de tener al menos dos de sus miembros la condición de consejeros independientes, y siendo uno de éstos el presidente de la comisión. El principio 22 y la recomendación 47 CBG añaden que la mayoría de sus componentes serán consejeros independientes, y que todos sus miembros se designarán teniendo en cuenta sus conocimientos, aptitudes y experiencia, para que, junto con las normas de funcionamiento, se refuerce su especialización, independencia y ámbito de actuación.

En lo que respecta a las funciones de esta comisión, ésta tendrá, como mínimo, las siguientes (art. 529 quince.3): definir las funciones y aptitudes necesarias en los candidatos a cubrir las vacantes del consejo; establecer un objetivo de representación para el sexo menos representado en el consejo de administración, junto con orientaciones para alcanzarlo; elevar al consejo las propuestas de nombramiento de consejeros independientes para su designación por cooptación o para su sometimiento a la decisión de la junta general de accionistas, así como las propuestas para la reelección o separación de esos consejeros por la junta general de accionistas; informar las propuestas de nombramiento de los restantes consejeros para su designación por cooptación o para su sometimiento a la decisión de la junta general de accionistas, así como las propuestas para su reelección o separación por la junta general de accionistas; informar las propuestas de nombramiento y separación de altos directivos y las condiciones básicas de sus contratos; examinar y organizar la sucesión del presidente del consejo de administración y del primer ejecutivo de la sociedad; y proponer al consejo de administración la política de retribuciones de los consejeros y de los puestos de alta dirección. Junto a estas funciones, la ley, los estatutos sociales o el reglamento del consejo de administración pueden atribuir funciones adicionales a esta comisión.

La recomendación 50 viene a añadir funciones a la comisión de retribuciones (o a la comisión de nombramientos y retribuciones cuando sea una única comisión), partiendo de que debe ejercer sus funciones con independencia. Entre estas funciones "adicionales" encontramos algunas que están recogidas en el artículo expuesto en el párrafo anterior, como es el proponer al consejo las condiciones básicas de los contratos de los altos directivos, y otras nuevas como comprobar la observancia de la política retributiva establecida por la sociedad; velar por que los eventuales conflictos de intereses no perjudiquen la independencia del asesoramiento externo prestado a la comisión; así como verificar la información sobre remuneraciones de los consejeros y altos directivos contenida en los distintos documentos corporativos.

A pesar de la independencia que de esta comisión se espera, la recomendación 49 (antes la 51) invita a que ésta consulte al presidente del consejo de administración y al primer ejecutivo de la sociedad, especialmente cuando se trate de materias relativas a los consejeros ejecutivos. Así, se busca una colaboración entre estos órganos, que lleve a tomar las mejores decisiones para cada sociedad.

3.2.14 Otras comisiones especializadas del consejo

Como ya hemos visto, el primer párrafo del art. 529 terdecies LSC permite que el consejo de administración constituya en su seno comisiones especializadas, determinando el consejo tanto la composición como las competencias de estas posibles comisiones, así como designando sus miembros. La más importante de estas comisiones especializadas es la comisión ejecutiva que hemos analizado en el punto 3.2.10 de este trabajo.

El principio 23, desarrollado en las recomendaciones 52 y 53 CBG se pronuncia en términos similares a lo que expusimos al tratar la comisión ejecutiva. Así, se fomenta que la composición y organización de las comisiones que constituya el consejo sean similares en su configuración a las de las comisiones legalmente obligatorias. Se considera favorable que éstas comisiones, las cuales van a alcanzar unas determinadas facultades y poder dentro de la organización, estén compuestas exclusivamente por consejeros no ejecutivos, siendo la mayoría de sus miembros consejeros independientes, y que uno de éstos últimos sea el encargado de presidir la comisión. Además, la recomendación 52 fomenta que se designe a los miembros de cada comisión teniendo en cuenta los conocimientos, aptitudes y experiencia de los consejeros y su relación con los cometidos asignados a cada comisión, debiendo rendir cuentas en el pleno del consejo de administración sobre su trabajo realizado. Igualmente, se considera positivo permitir que, cuando sea necesario, las comisiones puedan recabar asesoramiento externo. De cada reunión de una comisión se levantará acta, que se pondrá a disposición de todos los consejeros, para que así puedan estar informados sobre qué ocurre en la sociedad y proponer las mejoras o controles que estimen oportunos en cada momento.

Intimamente relacionado con el control que de cada comisión se debe efectuar en el seno de la empresa, introduce la recomendación 53 que debe atribuirse a una o varias comisiones (puede ser la de auditoría, la de nombramientos, la de responsabilidad social corporativa en el caso de que exista, u otra) la supervisión y control de las reglas de gobierno corporativo, de los códigos internos de conducta y de la política de responsabilidad social corporativa.

3.2.15 La responsabilidad social corporativa

La política de responsabilidad social corporativa se encuentra contenida en el apartado 1.a) del art. 529 ter LSC como una de las facultades indelegables del consejo de administración de las sociedades anónimas cotizadas.

La responsabilidad social corporativa (RSC) ha sido definida en ámbitos muy diversos y de modos muy distintos. No obstante, se ha llegado a un cierto consenso sobre este término, siendo una de las definiciones más utilizadas la realizada por la Comisión Europea: “ La RSC es la integración voluntaria, por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y ambientales en sus operaciones comerciales y en sus relaciones con sus interlocutores” (Confederación Granadina de Empresarios, 2009).

El CBG, a partir de su principio 24 y sus recomendaciones 54 y 55, invita a las sociedades a promover una política adecuada de RSC, centrándose especialmente en la publicidad de la misma. Así, para que una política de RSC sea adecuada al CBG (recomendación 54), ésta debe identificar en todo caso los objetivos de la misma y la estrategia por medio de la cual se va a desarrollar en materia de sostenibilidad medio

ambiental y cuestiones sociales; las prácticas concretas en las cuestiones que afectan a los stakeholders de la empresa formados por accionistas, empleados, clientes, proveedores, etc.; cómo se van a seguir los resultados de las prácticas que se desarrollen; los mecanismos de supervisión del riesgo no financiero, la ética y la conducta empresarial; cómo pueden participar los distintos grupos de interés en la determinación de la política de responsabilidad social corporativa; y qué prácticas de comunicación responsable se van a utilizar para evitar la manipulación informativa y proteger la integridad y el honor de la compañía y sus miembros.

La recomendación 55 se centra en la publicidad de ésta política, debiendo cada sociedad informar en un documento separado o en el informe de gestión sobre los asuntos relacionados con la responsabilidad social corporativa. Se especifica que se debe utilizar para ello alguna de las metodologías aceptadas internacionalmente.

3.2.16 La remuneración de los consejeros

Al contrario de lo que ocurre para la generalidad de las empresas, la sección tercera del capítulo VII del título XIV LSC establece una serie de especialidades en la remuneración de los Consejeros en las sociedades anónimas cotizadas en nuestro país.

Así, una de las diferencias más significativas entre estas regulaciones la encontramos en el primer artículo de esta sección, que viene a romper de forma radical con el art. 217 LSC, el cual establece que el cargo de administrador es gratuito salvo que los estatutos sociales establezcan lo contrario, determinando en tal caso un sistema de remuneración. Por el contrario, el art. 529 sexdecies establece que, salvo disposición contraria de los estatutos, el cargo de consejero de una sociedad cotizada será necesariamente retribuido. En los tres siguientes artículos se regula más profundamente en qué consistirá tal remuneración.

El principio 25 y la recomendación 56 CBG justifican el carácter remunerado del consejo de administración como la mejor manera de atraer y retener a los consejeros del perfil deseado. Además, reitera el contenido del segundo apartado del art. 529 septdecies LSC, estableciendo que para la determinación de la remuneración de cada consejero se tendrá en cuenta la dedicación, cualificación y responsabilidad que exija el cargo, sin que llegue a comprometer la independencia de criterio de los consejeros no ejecutivos. Así, se trata de atraer a los mejores candidatos a ocupar los cargos del consejo de administración. Pero igualmente se deben incorporar mecanismos para evitar la excesiva asunción de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables.

La política de remuneraciones es una de las competencias que el art. 511 bis LSC reserva a la junta general en el caso de las sociedades cotizadas. Además, el art. 529 novodecies LSC señala que la política de remuneraciones de los consejeros se ajustará en lo que corresponda al sistema de remuneración estatutariamente previsto, y se aprobará por la junta general de accionistas al menos cada tres años como punto separado del orden del día. El consejo de administración deberá proponer una política de remuneraciones motivada y acompañada de un informe específico de la comisión de nombramientos y retribuciones. Estos documentos deben ponerse a disposición de los accionistas en la página web de la sociedad desde la convocatoria de la junta general, para que éstos puedan estudiarlos y formar una opinión de cara a la votación que tendrá lugar en la junta general.

Una vez aprobada la política de remuneraciones, la determinación de la retribución de cada consejero corresponde al consejo de administración. Para que a un miembro del consejo de administración se le atribuyan funciones ejecutivas previamente se debe firmar un contrato entre esta persona y la sociedad, debiendo ser aprobado el mismo por dos terceras partes de sus miembros, debiendo abstenerse de asistir y participar en la deliberación de la votación el consejero afectado. Dicho contrato deberá regular los conceptos por los que pueda obtener una retribución por el desempeño de funciones ejecutivas (art. 249 LSC).

Además, las remuneraciones de estos consejeros deben ajustarse a la política de remuneraciones de los consejeros, que en todo caso deberá contemplar la cuantía de la retribución fija anual; los distintos parámetros para la fijación de los componentes variables, y los términos y condiciones principales de sus contratos (art. 529 octodecimos LSC).

El CBG trata de asegurar la independencia de los consejeros no ejecutivos tratando de impedir que éstos obtengan retribuciones variables ligadas al rendimiento de la sociedad y al desempeño personal. La siguiente recomendación establece una serie de límites y cautelas para asegurar que dichas remuneraciones variables respondan a un correcto funcionamiento de la sociedad.

Igualmente, se establece que el pago de una parte relevante de los componentes variables de la remuneración debe diferirse por un período de tiempo que sea suficiente para comprobar que se han cumplido las condiciones de rendimiento que se han fijado como base para obtener tales recompensas. Igualmente se tendrán en cuenta los posibles hechos que el auditor externo detectara y pudieran minorar los resultados de la compañía (recomendaciones 57 a 60).

Las siguientes recomendaciones, 61 y 62, invitan a las sociedades a que un porcentaje importante de la remuneración variable de los consejeros ejecutivos consista en la entrega de acciones o instrumentos financieros. De esta forma, se reduce la brecha entre los intereses de los accionistas y de los administradores. Esos intereses deben tener un horizonte temporal que no se limite al corto plazo, sino que fomenten el aumento de valor de la compañía con el paso del tiempo. Por ello, los consejeros no deben poder transmitir esas acciones hasta transcurridos, al menos, tres años desde su atribución.

La recomendación 63 intenta evitar que los consejeros se embolsen cantidades por supuestos cumplimientos de objetivos que posteriormente se llegue a la conclusión de que no se alcanzaron. Por ello, los acuerdos contractuales deben incluir una cláusula que permita a la sociedad reclamar el reembolso de los componentes variables de las remuneraciones en esos casos.

Tras múltiples escándalos de consejeros que al terminar su relación con la compañía, en muchos casos por una mala gestión, o al menos por un empeoramiento en las perspectivas de la compañía, se embolsaban grandes indemnizaciones, se incorporó en el nuevo código de febrero de 2015 la recomendación (64) de limitar los pagos por resolución de contrato al importe equivalente a dos años de la retribución anual. Además, ésta no será pagada hasta que la sociedad haya podido comprobar que el consejero haya cumplido con los criterios de rendimiento previamente establecidos. Entre los casos más conocidos que dieron lugar a la necesidad de redactar esta recomendación podemos mencionar los más de 40 millones de euros desembolsados por Indra desde 2012 como indemnizaciones mientras la compañía tenía pérdidas y

procedía a despedir a trabajadores, indemnizando incluso a consejeros imputados en la operación Púnica; o, aunque con posterioridad a la aprobación de esta recomendación, la indemnización del expresidente ejecutivo de Abengoa de más de 11 millones de euros cuando la compañía ha sufrido su mayor crisis en los últimos meses.

CAPÍTULO 4

ESTUDIO EMPÍRICO DEL GRADO DE CUMPLIMIENTO DE LAS RECOMENDACIONES SOBRE EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS EN LAS EMPRESAS DEL IBEX 35

4.1 OBJETO DEL ESTUDIO

Tras el análisis que hemos realizado en el capítulo tercero sobre las recomendaciones que en materia del consejo de administración realiza el código de buen gobierno del año 2015, procedemos en este nuevo capítulo a comprobar el grado de cumplimiento de tales recomendaciones. Centraremos el análisis en aquellas que consideramos más importantes, junto con aquellas en las que el grado de cumplimiento es menos homogéneo.

Con ese objetivo hemos realizado la tabla que se incluye en el Anexo A. Ésta ha sido elaborada a partir de los IAGC de cada empresa que formaba parte del Ibex 35 a fecha 21 de diciembre de 2015¹³, que fue cuando entró en este índice la empresa Merlin Properties, tras la salida de Abengoa. En la tabla hemos incluido si cumplen sin reservas (“C”), si cumplen parcialmente (“CP”), si explican (“E”), o si no es aplicable (“NA”) cada una de las recomendaciones referentes al consejo de administración. Además, hemos incluido el sumatorio tanto por empresa, como por recomendación, de cada una de las opciones que pueden marcar las compañías. A partir de esa tabla podemos extraer conclusiones generales, y analizar cuáles son las recomendaciones más y menos cumplidas.

No obstante, no hemos incluido a la empresa Arcelormittal, S.A., dado que esta empresa tiene su sede en Luxemburgo (es la única empresa del Ibex 35 cuya sede no se encuentra en nuestro país), y cotiza en varios países entre los que se encuentra España. Por este motivo no está obligada a remitir el IAGC a la CNMV. Conforme a ello, téngase en cuenta que cuando nos refiramos al Ibex 35 en los siguientes subapartados nos estaremos refiriendo a las 34 empresas restantes de este índice, incluso cuando hagamos referencia a ejercicios anteriores, ya que esta empresa cotiza en el Ibex desde el año 2009¹⁴

Además, basándonos igualmente en la información contenida en los mismos IAGC, hemos realizado algunos anexos y tablas adicionales a los que nos referimos en los próximos apartados de este capítulo.

4.2 COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

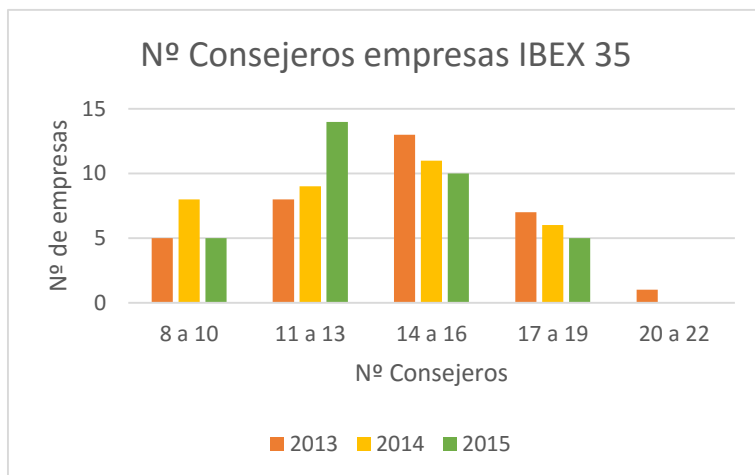
Como vimos, el CBG recomienda que el consejo de administración lo formen un mínimo de 5 y un máximo de 15 miembros. Para analizar el cumplimiento de esta

¹³ A fecha 24 de mayo de 2016 siguen componiendo el Ibex 35 las mismas empresas.

¹⁴ Dato obtenido de la Composición histórica del Ibex 35,

<http://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/InformesSB/compoIBEX.pdf>

recomendación, hemos elaborado la siguiente gráfica, a partir de los datos que hemos agrupado en el Anexo C. En dicho anexo hemos incluido el número de consejeros que formaban parte de las empresas del Ibex 35, actualizando para cada año las compañías que forman parte del mismo, en 2013, 2014 y 2015. De esta forma, buscamos agrupar los datos de forma que nos permitan sacar conclusiones de forma gráfica.



Fuente: elaboración propia a partir de IAGC empresas.

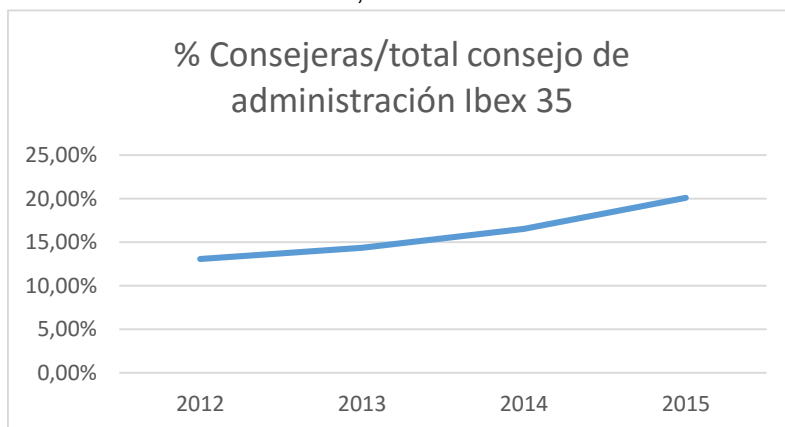
En el año 2015, 28 de las 34 empresas que estamos analizando cumplieron con la horquilla recomendada, lo que supone que el grado de cumplimiento alcanzó el 82,35%. En 2013 el nivel de cumplimiento fue del 70,59%, incrementándose hasta el 79,41% en el ejercicio 2014. Por tanto, vemos como de 2014 a 2015 una empresa más del

total que componen el Ibex 35 (que recordemos sufre algunas entradas y salidas de empresas) cumple con esta recomendación.

Observamos una cierta tendencia a la disminución del número de consejeros, ya que ninguna empresa se encuentra por debajo del umbral mínimo recomendado en los tres años analizados, mientras que van desapareciendo empresas que se encuentran por encima de la horquilla a la que hemos hecho mención. Así, la media de consejeros de las empresas del Ibex ha disminuido desde los 13,82 consejeros del año 2013 a los 13,24 del pasado año. La moda fue de 14 consejeros en 2013, 15 en 2014 y 12 en 2015.

En lo que respecta al reparto de asientos en el consejo entre sexos, la presencia de mujeres en este órgano ha ido creciendo año tras año. Así se desprende del Anexo D en el que hemos recogido, de acuerdo con los IAGC, el número de consejeras que en los últimos 4 años han formado parte del consejo de administración de las empresas que forman parte actualmente del Ibex 35.

Conforme a ello, podemos afirmar que desde el año 2012 al año 2015 se ha incrementado el número de consejeras en las empresas del Ibex 35 tanto en términos absolutos como en términos relativos. No obstante, actualmente son solo 8 de las empresas que estamos analizando las que cumplen con la recomendación que se pretende alcanzar para el año 2020 de que al menos un 30% de los consejeros sean mujeres. Del resto de empresas, 11 cuentan con al menos un 20% de consejeras, por lo que consideramos que están

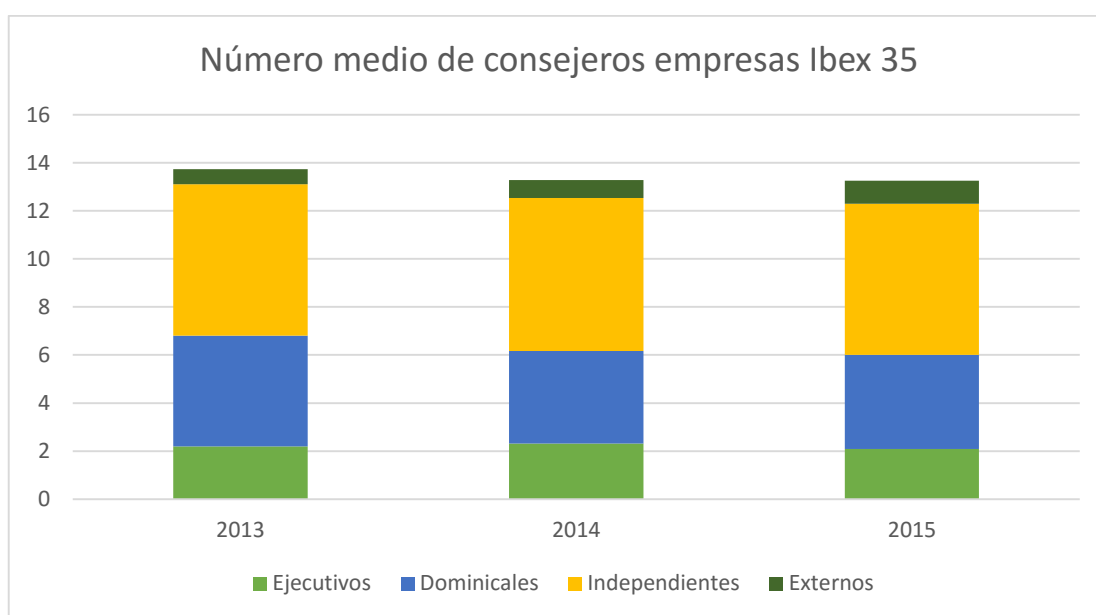


Fuente: elaboración propia a partir de IAGC empresas.

en el buen camino para alcanzar el objetivo. No obstante, en el otro extremo se encuentran 10 empresas en las que el porcentaje de consejeras no supera el 10%, lo que se traduce en que en su consejo de administración hay una o ninguna consejera. Sería recomendable que estas empresas acometieran acciones para acercarse a la meta.

Dentro del análisis de la diversidad de género en los consejos de administración que estamos viendo, conviene resaltar que solo 3 de las empresas del Ibex 35 están presididas por una mujer (Anexo B). Algo similar ocurre en el caso del CEO, donde en solo una empresa está ocupado ese cargo por una mujer.

En lo concerniente al reparto de asientos en el consejo de administración entre las distintas categorías de consejeros, hemos confeccionado el siguiente gráfico a partir de los datos publicados por las empresas del Ibex en sus IAGC.



Fuente: elaboración propia a partir de IAGC empresas.

Como se deduce del mismo, los cambios en la estructura de los consejos de administración de las empresas que componen el Ibex 35 en cada uno de esos años es insignificante. Efectivamente se cumple con la recomendación de que el número de consejeros ejecutivos sea el mínimo posible en estas empresas, siendo una de las pocas recomendaciones en las que el grado de cumplimiento alcanza al 100% de las compañías. Debemos destacar que en el año 2015 solo el 15.78% de los consejeros de las empresas del Ibex 35 tienen la condición de consejeros ejecutivos, sin que dicho porcentaje supere en ningún caso el 28%.

Adicionalmente, se fomenta que el porcentaje de consejeros dominicales sobre el total de consejeros no ejecutivos no sea mayor que la proporción existente entre el capital de la sociedad representado por dichos consejeros y el resto del capital. 31 de las empresas que estamos analizando cumplen con dicha recomendación, procediendo las 3 restantes a explicar las causas que le llevan a no cumplir. En el caso de Acciona se afirma en su IAGC que cumple con tal recomendación, en el sentido de que el accionista dominical designa un número de consejeros inferior proporcionalmente a su participación. La especialidad de esta compañía se encuentra en que junto a los dos consejeros dominicales que forman parte del consejo, dos de sus consejeros ejecutivos

revisten igualmente los caracteres que definen a los consejeros dominicales. En el caso de O.H.L. los seis consejeros dominicales designados por el mayor accionista de la compañía, el Grupo Villar Mir, S.A.U., representa una relación superior a la proporción existente entre el porcentaje de titularidad del grupo mencionado y el resto del capital, pero en la sociedad no existe una pluralidad de accionistas con participaciones significativas, ni ningún accionista ha solicitado su derecho a designar a algún consejero dominical. Podemos entender, por tanto, que nos encontramos dentro del criterio de atenuación establecido en la letra a) de la recomendación 16 CBG. La tercera compañía que se ve obligada a explicar por qué no cumple con esta recomendación es Telefónica. En este caso, la compañía justifica su incumplimiento aduciendo que se trata de una de las sociedades cotizadas en las Bolsas españolas con mayor capitalización bursátil, entre las que las participaciones de Caixabank y BBVA (que cuentan cada una con dos consejeros dominicales) tendrían derecho a un consejero dominical conforme al art. 243 LSC, pero que dada la especialidad de la empresa en lo que respecta a su elevada capitalización bursátil, está justificado que atenúe el criterio inicial de la recomendación, al igual que hemos señalado en el caso de O.H.L.. Junto a esta explicación, Telefónica da un segundo argumento para defender la presencia de un consejero dominical de la empresa China Unicom, y no es otro que la alianza estratégica firmada por ambas empresas que incluye la inversión recíproca en acciones de la otra compañía.

En relación con el porcentaje mínimo recomendado del 50% de consejeros independientes (que podía reducirse hasta el 33,3% como vimos), la gran mayoría de las empresas, 29, cumplen tal recomendación, siendo 5 las obligadas a explicar. Dentro de este último grupo encontramos algunas compañías, como el caso de Abertis, que se limitan a justificar las causas que le llevan a incumplir, como es el cumplir con el tamaño máximo del consejo establecido en el CBG sin llevar a cabo grandes cambios en el consejo de administración. No obstante, otras, como el Banco Popular, adoptan una postura más proactiva, en el sentido de que tras reconocer que incumplen, señalan que son conscientes de la importancia de aumentar el porcentaje de consejeros independientes, acción que tratarán de desarrollar.

La recomendación 18, que como señalamos se vincula con los principios de publicidad y transparencia, la cumplen todas las empresas que estamos analizando a excepción de Ferrovial y Red Eléctrica, las cuales cumplen parcialmente, y explican que no cumplen con lo establecido en el último inciso del apartado (b), es decir, no informan sobre las demás actividades retribuidas que realicen los consejeros, cualquiera que sea su naturaleza, y no se trate de la presencia en otros consejos de administración. En el caso de Ferrovial se alega que se puede hacer la valoración sobre la independencia y disponibilidad de tiempo de cada consejero sin necesidad de esa información, y en el de Red Eléctrica se citan razones de confidencialidad.

Nos centraremos en el análisis de la presencia de consejeros en más de un consejo de administración, que es uno de los puntos que componen esta última recomendación. Así, a fecha septiembre del año 2015 cuarenta consejeros, es decir, el 10% de los consejeros del Ibex 35 repetían en más de un consejo de administración. De esta forma, 29 de las 35 sociedades que formaban el Ibex en ese momento, tenían en su consejo a miembros que también pertenecen a otras sociedades cotizadas (Sánchez González, 2015). Esta presencia de un mismo consejero en más de un consejo de administración da lugar a una serie de relaciones entre esas empresas que se conocen con el nombre de *interlocks*. Existen estudios que, a partir del estudio de la transmisión de ideas a través de los vínculos sociales que mantiene un consejo, establecen una relación

positiva entre la presencia de *interlocks* y la adopción de nuevas estrategias por parte de la empresa (Mizruchi, 1996; Geletkanycz & Hambrick, 1997; Carpenter & Westphal, 2001). De igual forma, varios autores consideran que los *interlocks* se traducen en diversos beneficios que se ven reflejados positivamente en el desempeño y solvencia de la empresa, especialmente en entornos inciertos (Boyd, 1990). Y esto es debido a que dichos consejeros extraen recursos y obtienen apoyos de grupos de interés externos que pueden llegar a ser vitales para la compañía. Esto es lo que se conoce como “actuar como amplificadores de fronteras”, al proveer a la empresa de canales de información y comunicación externos (Kiel & Nicholson, 2006). Así mismo, otros estudios sugieren que el hecho de que existan en la empresa consejeros que pertenecen simultáneamente a otros consejos incrementa las posibilidades de rotación del máximo responsable ejecutivo en situaciones de bajo desempeño, al acumular éstos mayor experiencia en la evaluación de los altos directivos e incrementarse la posibilidad de que hayan participado en otros despidos (Stein, Susaeta, Gallego, & Cuadrado, 2013).

No obstante, los *interlocks* tienen igualmente facetas negativas. Principalmente la limitación del tiempo y atención que los consejeros dedican a cada empresa. Por ello, hay autores que consideran negativa la presencia de un consejero al mismo tiempo en varios consejos de administración (Geletkanycz & Boyd, 2011).

Ante esta diversidad de opiniones y falta de claridad sobre si priman los pros o los contras de los *interlocks*, el CBG de nuestro país opta por hacer que las empresas se limiten a informar sobre si se dan o no esas relaciones en sus consejos de administración.

4.3 SEPARACIONES Y DIMISIONES EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

A dicho asunto se refieren las recomendaciones 20 a 24. Dado que todas ellas resultan o cumplidas o no aplicables al no haberse dado los supuestos en ellas regulados durante el último año, carece de sentido detenernos en más detalles.

4.4 FUNCIONAMIENTO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

4.4.1 Disponibilidad y dedicación de los consejeros

En primer lugar, el CBG trata de asegurar la disponibilidad y dedicación de los consejeros, como vimos al exponer la recomendación 25. Esta es cumplida netamente por 27 empresas, mientras que las siete restantes incluyen en su IAGC que cumplen parcialmente. Concretamente, estas últimas (ACS; Ferrovial; Gas Natural; Grifols; Merlin; Sacyr y Técnicas Reunidas) señalan que el reglamento de su consejo de administración no establece el número máximo de consejos de sociedades de los que pueden formar parte sus consejeros, principalmente por no considerarlo trascendente en el análisis de la dedicación de los mismos a la empresa.

El CBG también considera importante la frecuencia de reuniones del consejo de administración, fijando como umbral mínimo recomendado 8 reuniones al año. En el Anexo B hemos incluido dentro de la tabla tanto el número de reuniones celebradas en 2015, como el porcentaje de asistencias sobre el total de los votos a dichas reuniones.

Conforme a lo establecido en los distintos IAGC, se consideran asistencias las representaciones realizadas con instrucciones precisas.

Así, extraemos que 29 de las empresas celebran al menos 8 reuniones del consejo de administración al año. El promedio de todas las empresas del Ibex 35 en 2015 es 11,44 reuniones/año, y la moda 12 reuniones/año. No obstante, dos de las empresas con mayores beneficios de las que estamos analizando, como son Inditex y el Banco Santander, constituyen los extremos en los datos sobre reuniones anuales. Así, en el grupo textil su consejo de administración celebró solo 5 reuniones; mientras que en el caso de la entidad bancaria fueron hasta un total de 21 las reuniones celebradas. Es más, en el caso de Inditex la comisión ejecutiva no se reunió a lo largo de todo el año pasado, mientras que en el caso del Banco Santander lo hizo en 59 ocasiones. Ello nos muestra que cada sector, e incluso cada empresa, requiere de una organización diferente que se ajuste a sus necesidades.

Junto a las cinco empresas que no llegan al mínimo de las 8 reuniones anuales (ACS; Amadeus; Ferrovial; Inditex; y Técnicas Reunidas), dos más señalan en su IAGC que cumplen parcialmente la recomendación 26, ya que o el reglamento del consejo no contiene una previsión específica para que los consejeros individualmente puedan proponer puntos adicionales al orden del día inicialmente previsto (Sacyr), o dicho reglamento exige que sean varios consejeros conjuntamente, representando al menos un tercio del consejo, los que puedan proponer otros puntos del día a la convocatoria del consejo (Gas Natural).

En lo que respecta a la asistencia a las reuniones del consejo de administración, en 13 de las empresas han asistido el total de derechos de votos a la totalidad de las reuniones del consejo. El caso de menor asistencia lo compone Grifols, con un 75% de asistencia sobre el total de derechos de voto. La media de asistencia del conjunto de empresas es muy elevada, 96,72%. Igualmente, son solo dos empresas (Caixabank y Endesa) las que no cumplen con el último apartado de la recomendación 27, otorgándose así representaciones sin instrucciones específicas. En el caso de Caixabank se alega que de esta forma se estimula el debate y la participación activa de los consejeros, pudiendo efectuarse cambios de posicionamientos iniciales como consecuencia del diálogo; mientras que Endesa afirma que, pese a no haberse delegado en todos los casos con instrucciones precisas, se ha establecido un procedimiento por el que se facilita a los consejeros la formalización de la representación, con el propósito de evitar las representaciones sin instrucciones.

4.4.2 Las figuras del presidente, CEO, y consejero coordinador

En el Anexo B hemos incluido varias columnas a las que haremos referencia en este punto. Así, en primer lugar, podemos afirmar que en la mayoría de las empresas del Ibex 35 (23) los cargos de presidente de la compañía y CEO se encuentran repartidos entre personas diferentes.

En los nueve casos en los que se aglutinan estos dos puestos en una sola persona, este consejero tiene, como no podía ser de otra forma, la condición de ejecutivo. Ello es coherente con la definición de consejero ejecutivo que, como ya vimos, se contiene en el primer apartado del art. 529 duodecies LSC.

En total, nos encontramos con que un total de 23 presidentes tienen la condición de consejero ejecutivo, 4 la de dominical, 5 la de otro externo y 2 la de independiente. Entre

los consejeros delegados destacamos que dos empresas (Mapfre y Técnicas Reunidas) no hacen uso de esta figura. En el resto, a excepción de FCC donde el CEO no es consejero de la compañía, esa figura la compone un consejero ejecutivo. Además, hay dos casos, Ferrovial y Red Eléctrica de España, en los que la sociedad cuenta con dos consejeros delegados, siendo uno de éstos al mismo tiempo el presidente.

Realizando un breve análisis de las 4 empresas en las que el presidente (que recordemos es elegido por y de entre los consejeros) tiene la condición de consejero dominical, observamos que se trata de casos en los que un accionista principal controla más del 20% de la sociedad. Así, en el caso de Abertis, el presidente es don Salvador Alemany Mas, en representación del accionista Critería Caixa, S.A.U.. El señor Alemany posee entre derechos de voto directos e indirectos el 0,05% del total. Critería Caixa, S.A.U. que es controlada por la Fundación Bancaria Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (La Caixa), tiene un 15,02% de los derechos de voto sobre Abertis Infraestructuras S.A., y a su vez, controla Inversiones Autopistas, S.L. que tiene un 7,65% de Abertis Infraestructuras, S.A.. Algo similar sucede en los casos de las compañías FCC y OHL.

Más claro resulta el caso de Caixabank, donde Isidro Fainé Casas, presidente, cuenta con un 0,01% del total de derechos de voto directamente, pero es nombrado como consejero dominical por la Fundación Bancaria “La Caixa” que controla el 56,76% del total de derechos de voto.

En el caso de FCC, existe un difícil equilibrio de poderes entre el mexicano Carlos Slim, quien a través de las sociedades Control Empresarial de Capitales, S.A. y de Inmobiliaria Carso, S.A. controla el 26,13% del total de derechos de voto; y la familia Koplowitz, quien a través de las compañías Dominum Desga, S.A. y Dominum Dirección y Gestión, S.A. controla el 22,43% de los votos. En el año 2014 se firmó un pacto parasocial entre estos accionistas, que se incluye dentro de los acuerdos sellados entre la familia Koplowitz y Carlos Slim para repartirse el poder de la empresa (Ugalde, 2015). Este es el origen de cómo ha llegado a tener esta compañía como primer ejecutivo a una persona sin cargo de consejero. En el comunicado que la compañía remitió como nota de prensa, y la CNMV publicó como hecho relevante el 18 de agosto de 2015, se comunica que Carlos M. Jarque se convierte en el nuevo primer ejecutivo y CEO de FCC. Pero en ningún momento se utiliza el término consejero delegado, ya que no es consejero de la compañía.

En lo que respecta a la figura del consejero independiente coordinador, ya dijimos que esta tenía carácter de necesaria en los casos en los que el presidente tenga la condición de consejero ejecutivo¹⁵. De las empresas del Ibex 35, junto a las 23 en las que el presidente tiene dicha condición, dos empresas más (Repsol y Bankinter, las cuales se encuentran presididas por consejeros con la categoría de “otro externo”) cuentan con un consejero coordinador.

No obstante, en lo que se refiere al grado de cumplimiento de la recomendación 34, relativa a las facultades que deben serles conferidas al consejero coordinador, el grado de cumplimiento es limitado. Así, de las 25 empresas a las que le resulta de aplicación esta recomendación, solo 17 cumplen totalmente con ella.

Solo una procede a explicar, Técnicas Reunidas, limitándose a afirmar que se limitan las facultades del Consejero Independiente Coordinador a las previstas legalmente en

¹⁵ Art. 529 septies.2 LSC.

el art. 529 septies.2 LSC. Sin embargo, observamos como los límites entre cumplir parcialmente y explicar son difusos, ya que en el caso de Gas Natural se marca la opción “cumple parcialmente”, justificando que a éste consejero se le asignan las facultades legalmente previstas, por lo que nos encontraríamos ante dos supuestos idénticos, que son calificados en cuanto al grado de cumplimiento de la recomendación de forma distinta. Por otro lado, las principales facultades que no se le asignan al consejero coordinador y llevan a otras empresas a cumplir parcialmente son el mantener contactos con inversores y accionistas; junto con coordinar el plan de sucesión del presidente (casos de Sacyr y Mapfre). Esa segunda facultad es la que no se recoge en el caso de Red Eléctrica Española. Merlin alega que está en desarrollo el recoger las previsiones de la recomendación 34 en el Reglamento del Consejo de Administración, mientras que Grifols afirma que pese a no encontrarse recogidas estas funciones para el consejero coordinador, éste las realiza en la práctica.

4.4.3 La comisión ejecutiva

Son un total de 23 las empresas que cuentan con esta comisión dentro de su estructura organizativa. De ellas, 14 cumplen con la recomendación 37, es decir, respetan en esta comisión una estructura de participación de las diferentes categorías de consejeros similar a la del propio consejo de administración, siendo el secretario el mismo en ambos casos. En las otras 9 ello no se respeta por diversos motivos que alega cada empresa en su IAGC. Además, en todas estas empresas, a excepción de Sacyr y Gas Natural, se remite al consejo de administración toda la información sobre los asuntos tratados y las decisiones tomadas en la comisión ejecutiva, remitiéndose a cada consejero una copia de las actas de las sesiones de la comisión ejecutiva.

En el caso de Sacyr, el presidente ejecutivo es el que comunica al Consejo los asuntos tratados y decisiones adoptadas por la Comisión Ejecutiva. En Gas Natural se informa igualmente en cada sesión del Consejo de los asuntos tratados en la Comisión Ejecutiva; y las actas de las sesiones de este último órgano se encuentran a disposición de los Consejeros, a pesar de que no les son remitidas por cuestión de confidencialidad.

4.4.4 La comisión de auditoría

Todas las empresas designan a sus miembros, y especialmente a su presidente, teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o gestión de riesgos. Además, en todos los casos los consejeros independientes componen la mayoría de la comisión. Solo en los casos de Acerinox y Mapfre estos componen el 50% de la misma, pero el presidente, que siempre tiene la condición de consejero independiente como vimos, tiene el voto de calidad en caso de empate.

En lo que respecta a la unidad de auditoría interna, ésta la poseen todas las empresas del Ibex 35. No obstante, sí existen diferencias en lo que respecta al órgano encargado de supervisar dicha unidad. Así, en 30 de estas empresas se cumple con la recomendación de que sea la comisión de auditoría la encargada de ello, y que funcionalmente dependa del presidente no ejecutivo del consejo o del de la comisión de auditoría. Sin embargo, en los casos de Gas Natural, Red Eléctrica Española y Sacyr, la dirección de la unidad de auditoría interna depende del presidente ejecutivo, y en el caso de Amadeus del secretario del consejo de administración.

Además, todas las empresas incluyen entre las funciones que corresponden a la comisión de auditoría, las que la recomendación 42 incluye en relación con los sistemas de información y control interno. Pero, en relación con el auditor externo, en los casos de Mapfre y Sacyr el auditor externo no lleva a cabo la reunión anual que se estima conveniente con el pleno del Consejo de Administración, produciéndose en estos casos las reuniones en el seno de la Comisión de Auditoría, encargándose el presidente de la misma de trasladar la información más relevante al pleno del Consejo. En el caso de Técnicas Reunidas el Reglamento del Consejo de Administración no recoge entre las funciones del Comité de Auditoría y Control las recomendaciones que sobre la relación con el auditor externo se contienen en el CBG.

4.4.5 La comisión de nombramientos y retribuciones

Conforme a los IAGC de cada empresa del ejercicio 2015, son un total de 12 las empresas que han constituido dos comisiones autónomas, una de nombramientos y otra de retribuciones. Así, junto a las entidades bancarias (Banco Popular; Banco Sabadell; Banco Santander; Bankia; Bankinter; BBVA y Caixabank) para las cuales ya vimos que era obligatoria tal división, 5 compañías más la han llevado a cabo. Concretamente, éstas son Gamesa; IAG; Iberdrola; Inditex y Repsol.

En cuanto al contenido de las mismas, en la inmensa mayoría de éstas comisiones los consejeros independientes abarcan la mayoría de los puestos. Sólo en el caso de Sacyr dichos consejeros ocupan sólo el 40% de los sillones en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, mientras que en los casos de ACS y Mapfre representan exactamente la mitad de los puestos.

Todas las empresas cumplen con la recomendación de que la comisión de nombramientos consulte al presidente del consejo y al primer ejecutivo de la sociedad las materias relativas a los consejeros ejecutivos; pudiendo igualmente cualquier consejero proponer a la comisión de nombramientos potenciales candidatos para cubrir vacantes. Igualmente, en el caso de la comisión de retribuciones, éstas ejercen sus funciones con independencia, y le corresponden las que la recomendación 50 propone¹⁶.

Sólo una compañía, Aena, se ve obligada a explicar por qué no cumple con esta última recomendación. Y es debido a que se trata de una sociedad mercantil estatal cotizada que está sujeta a la normativa reguladora del sector público aplicable, por lo que le resultan aplicables en primer lugar éstas normas, debido al carácter imperativo y especial de la normativa pública. De esta forma, Aena, S.A. está sujeta a la política de remuneraciones contenida principalmente en el Real Decreto-Ley 3/2012, de 10 de febrero, de medidas urgentes para la reforma del mercado laboral relativa a las retribuciones de los máximos responsables y directivos del sector público, y su normativa de desarrollo. Por este mismo motivo, la comisión de nombramientos y retribuciones no tiene competencia para hacer modificaciones en materia de retribuciones al presidente y al primer ejecutivo de la sociedad.

¹⁶ Mediaset cumple parcialmente debido a que no es una función asignada a la comisión de nombramientos y retribuciones la supervisión de los contratos de la alta dirección. Pese a ello, sí lleva a cabo dicha actividad.

4.4.6 Otras comisiones especializadas del consejo

Entre las comisiones que siguiendo con el principio 23 CBG han creado algunas de las sociedades cotizadas españolas, podemos destacar la comisión de responsabilidad social corporativa y la comisión de sostenibilidad. Algunas sociedades no hacen uso de esta posibilidad de crear comisiones adicionales, pero otras crean varias, como Telefónica, que ha compuesto un total de cinco.

4.4.7 Remuneraciones de los consejeros

En este punto, tenemos que volver a recordar la especialidad que establecimos en el apartado 4.5 de este capítulo para la empresa Aena, S.A., que le obliga a explicar en las recomendaciones 56 a 63. En el resto de casos, las empresas ajustan las remuneraciones de sus consejeros a lo que consideran necesario para atraer y retener a los consejeros adecuados y para retribuirlos conforme a la dedicación, cualificación y responsabilidad del cargo que ocupen, pero sin que amenace la independencia de criterio de los consejeros no ejecutivos.

De igual forma, sólo los consejeros ejecutivos reciben remuneraciones variables ligadas al rendimiento de la sociedad y al desempeño personal. Además, se difiere el pago de una parte relevante de esta remuneración variable para poder comprobar que efectivamente se han cumplido las condiciones de rendimiento previamente establecidas. El único caso en el que ello no ocurre es en la compañía de seguros Mapfre, la cual justifica que la Política de Remuneraciones de los Consejeros fue sometida a la Junta General de accionistas antes de la publicación de tal recomendación. Además, asegura que el Consejo de Administración tiene la intención de someter en la próxima Junta General una nueva Política de Remuneraciones de los Consejeros que contemple que el pago de, al menos, el 30% de la remuneración variable se difiera durante un mínimo de tres años desde su devengo teórico para comprobar que se han cumplido las condiciones de rendimiento que dan derecho a tal pago.

Además, para modular las remuneraciones relacionadas con los resultados de cada sociedad, las empresas toman en consideración las posibles salvedades que consten en el informe del auditor externo y puedan minorar tales resultados. Solo en el caso de Gas Natural se expresa abiertamente que ello no se toma en cuenta, debido a que es una situación que no se ha planteado nunca en la compañía. En el caso de la empresa Amadeus, pese a que se reconoce que no se contempla esta medida expresamente, sí se afirma que se trata de un elemento más a tener en cuenta por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones para modular el porcentaje de retribución variable.

Más discrepancias hay sobre que el pago de un porcentaje relevante de la remuneración variable de los consejeros se realice mediante la entrega de acciones o instrumentos financieros referenciados a su valor. Solo 21 de las empresas cumplen sin reservas tal recomendación, mientras que 7 proceden a efectuar explicaciones. Así, algunas alegan que al tratarse de una recomendación nueva del CBG y cuyo cumplimiento requiere de la aprobación de la Junta General de accionistas, la compañía se encuentra analizando si resulta conveniente proponer una reforma en tal sentido en la próxima Junta (caso de Repsol); mientras que otras empresas (como Sacyr) optan por simplemente confirmar que no llevan a cabo tal acción.

Donde no hay consenso alguno es en lo relacionado con la posibilidad de transferir o no, o hasta qué límites, las acciones atribuidas como remuneración variable. De esta forma, la recomendación 62 se convierte en una de las únicas tres recomendaciones de las que forman parte de nuestro análisis en las que más empresas marcan la opción de que cumplen parcialmente o explican sobre las que cumplen sin reservas.

Así, entre las empresas que no cumplen esta recomendación nos encontramos con el BBVA, que afirma que como entidad de crédito se somete a su normativa específica. Repsol afirma que al tratarse de una recomendación nueva del CBG la compañía está analizando el cumplimiento de esta recomendación. De forma análoga, Amadeus informa de que no está actualmente contemplado el contenido de esta recomendación en su compañía, pero que se encuentra en fase de revisión por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Telefónica muestra la participación que ostentan los tres consejeros ejecutivos que poseen participaciones de la compañía, y que en el menor de los casos asciende al 221% de la retribución fija anual de ese consejero, lo cual la compañía considera que ilustra el compromiso que estos consejeros mantienen con Telefónica, y el alineamiento de intereses con los de los accionistas. Red Eléctrica someterá a aprobación de la Junta General de Accionistas de 2016 una propuesta de modificaciones de la política de remuneraciones de los consejeros que le permita cumplir con la recomendación 62.

Lo más habitual son compañías que incumplen solo con una parte de la recomendación. Es el caso de ACS y Caixabank, donde los consejeros ejecutivos no pueden ejercer las opciones hasta pasados tres años, pero a partir de entonces no existe ninguna limitación. DIA y Gamesa: cumplen, pero las acciones que se entregaron a los consejeros ejecutivos en el marco de planes de entrega anteriores a la última modificación del Reglamento del Consejo no tienen limitada su transmisibilidad. Enagas ha aprobado en 2016 por primera vez un incentivo a largo plazo de carácter trianual. Al tratarse del primer incentivo a largo plazo que la compañía implanta desde hace años y al ser de cuantía limitada la empresa ha considerado que no requiere establecer la limitación de esta recomendación. Iberdrola también cuenta con un Bono Estratégico a medio plazo que considera lleva implícita la entrega diferida, quedando la retribución retenida durante varios ejercicios. En el caso de Merlin, la compañía cuenta con un complejo Management Stock Plan¹⁷ que tras diferir en 5 años desde el devengo de la remuneración su recibo, no establece más limitaciones.

En lo que respecta a la inclusión de una cláusula en los contratos que permita a la sociedad reclamar el reembolso de los componentes variables de la remuneración cuando se hayan abonado atendiendo a datos inexactos, nos volvemos a encontrar con un bajo índice de cumplimiento de ésta recomendación. Concretamente son 15 empresas las que cumplen, mientras que otras 15 explican o cumplen parcialmente. Así, en el caso de Abertis no existe una cláusula expresa en el contrato de recobro, para poder reclamar la devolución de las retribuciones variables basadas en objetivos previamente establecidos que finalmente no se hayan cumplido. Pero, cuando se hayan pagado atendiendo a datos inexactos, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones puede proponer al Consejo la cancelación del pago de la retribución variable, e incluso proponer la extinción de la relación con esos consejeros. En términos similares se pronuncian los IAGC de Amadeus, Sacyr, Técnicas Reunidas y Telefónica. Las empresas ACS y Grifols no incluyen esta cláusula en sus contratos ni en su Política de

¹⁷ Para más información consultar recomendación 62 en la pág. 47 IAGC de la compañía Merlin.

Remuneraciones de los consejeros. Mapfre someterá a la próxima Junta General de accionistas una nueva Política de Remuneraciones de los Consejeros para cumplir con esta recomendación 63 CBG, y Endesa la ha aprobado ya para el ejercicio 2016. En el caso de Gas Natural, se alega que el contrato suscrito por el Consejero Delegado es de febrero de 2005, sin contar con la previsión que estamos viendo. En Acciona solo se establecen cautelas que permiten recuperar las acciones dadas como parte de la retribución en determinadas circunstancias, pero no en lo que se refiere a la retribución variable anual. En las empresas Banco Santander e Iberdrola la entidad ha aprobado una política sobre aplicación de cláusulas *malus*¹⁸ en materia de retribuciones. Por último, en el caso de Merlin, al contar los componentes de la remuneración variable con un sistema de diferimiento del pago de cinco años de duración, esto hace innecesario incluir la cláusula que estamos tratando, al permitir ese lapso temporal comprobar la exactitud de los datos.

En los casos en los que se resuelva el contrato de un consejero antes de llegar a su fin, vimos que la recomendación 64 recomendaba que la indemnización no fuera superior al equivalente a dos años de retribución, y que se abonara una vez comprobados que el consejero había cumplido con el rendimiento preestablecido. En los casos de Abertis, Mapfre, Gas Natural y Endesa, existen consejeros cuyos contratos fueron suscritos antes de la publicación de esta recomendación, sin contar con la previsión que estamos viendo. En Iberdrola, solo los contratos firmados con posterioridad al año 2011 cumplen con la recomendación; y en la compañía Telefónica los firmados desde 2006. En las compañías ACS, Banco Sabadell, Enagas, Acerinox, Sacyr, Grifols y Merlin algunos consejeros ejecutivos disponen de cláusulas contractuales que incluyen pagos por resolución del contrato superior a dos años de la retribución total anual.

¹⁸ Se trata de cláusulas que en caso de darse el supuesto de hecho que conlleva su activación suponen la pérdida del derecho a cobrar la remuneración variable devengada y no satisfecha (PwC, 2012)

CAPÍTULO 5

CONCLUSIONES

De todo lo expuesto anteriormente, podemos extraer una serie de conclusiones finales. En primer lugar, pese a que el primer código de buen gobierno en España data de 1998, ha sido en la última década y, en especial, en los últimos tres años, cuando mayor evolución en estos códigos ha habido. Ello, junto a la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo han creado un marco en el que son muy escasos los elementos del gobierno de las sociedades cotizadas que no quedan sujetos a regulación legal o a recomendaciones sujetas al principio de “cumplir o explicar”.

Además, la incorporación como preceptos legales de antiguas recomendaciones puede ser entendida como una evolución de la misma, en el sentido de que tras dar la opción a las empresas de cumplir o explicar por qué no cumplen con su contenido, si se llega a la conclusión de que la recomendación resulta cumplida por la generalidad de las empresas, o si las explicaciones de las empresas que no cumplen no resultan convincentes o concordantes al objetivo del buen gobierno de la sociedad, se puede establecer su carácter imperativo para alcanzar dicha meta. Sin embargo, si se comprueba que hay empresas que no cumplen con la misma por motivos convincentes, algo que es fácil que ocurra dada la diversidad de empresas que cotizan en nuestro país, se puede optar por la permanencia de esa recomendación en el código de buen gobierno o incluso por su retirada del mismo.

Por otro lado, y a pesar de la diferencia teórica existente entre “cumplir parcialmente”, que serían aquellos casos en los que se cumple sólo con una parte de la recomendación; y “explicar”, reservada esta calificación para aquellos casos en los que no se cumple en ningún grado con la misma, consideramos que se trata de calificaciones subjetivas. Así, hemos encontrado (y comentado en sus correspondientes epígrafes) determinadas recomendaciones en las que las empresas procedían a marcar indiferentemente las opciones “cumple parcialmente” o “explica” procediendo a alegar posteriormente razones muy similares. Por ello, entendemos que un simple recuento en algunas recomendaciones al número de empresas que marcan cada una de estas casillas supondría un estudio muy limitado e, incluso, erróneo, del cumplimiento de esas recomendaciones. Igualmente, consideramos que la CNMV debería tener un procedimiento preciso para comprobar si efectivamente nos encontramos ante un caso de cumplimiento parcial o ante un incumplimiento total.

En este mismo sentido, hemos detectado, e igualmente comentado en los capítulos anteriores, contenido de ciertas recomendaciones que, al encontrarse incorporado en la actual Ley de Sociedades de Capital, podría haberse obviado del nuevo CBG, ya que al establecerse con carácter imperativo su cumplimiento no resulta recomendado, sino obligado por la Ley. Por ello, consideramos que su inclusión en el Código tan solo puede inducir a error sobre la percepción de su obligado cumplimiento.

Podemos, igualmente, hacer referencia a la novedad que suponen algunas recomendaciones, incorporadas por primera vez en el último código de buen gobierno en febrero de 2015, que provoca que determinadas sociedades aleguen para el incumplimiento o, al menos, cumplimiento parcial de alguna de estas nuevas

recomendaciones que aún no han podido regular internamente las materias a las que se refieren. Por ello, será importante realizar un seguimiento posterior, en los próximos dos años, a las acciones que realizan las empresas para llevar a cabo dicha regulación.

Pasando a otra conclusión completamente distinta, cabe afirmar que las empresas que cumplen con un mayor número de recomendaciones en lo referente al consejo de administración son las del sector financiero. Así, seis de las siete compañías de este sector que forman parte del Ibex 35 encabezan el listado en cuanto a grado de cumplimiento de las mismas, mientras que la séptima de estas compañías, Caixabank, se localiza en el puesto 9º de ese ranking. La compañía más cumplidora es Bankinter, que cumple con absolutamente todas las recomendaciones del CBG a las que estamos haciendo referencia, seguida del Banco Santander, Bankia, Banco Popular, Banco Sabadell y BBVA; mientras que la empresa que más cumple de un sector que no es el financiero es Iberdrola (perteneciente al sector de la energía, concretamente a la electricidad y gas), la cual cumple con 46 de las 50 recomendaciones citadas.

En el lado opuesto, nos encontramos con Sacyr, que es de lejos la empresa que menos recomendaciones cumple, un total de 25, ascendiendo a 18 las recomendaciones cumplidas solo parcialmente o incumplidas. Sacyr forma parte junto con otras 7 empresas del Ibex (Acciona, Acerinox, ACS, Ferrovial, Técnicas Reunidas, FCC y OHL), del sector de materiales básicos, industria y construcción. Todas las empresas de este sector se encuentran de la mitad para abajo en la lista de empresas ordenadas por grado de cumplimiento de las recomendaciones que hemos tratado.

También podemos hacer referencia a cuáles son las recomendaciones más cumplidas. Así, son un total de 10 las recomendaciones concernientes al consejo de administración que son cumplidas por la generalidad de las empresas del Ibex (recomendaciones 15, 21, 22, 29, 35, 41, 43, 45, 49 y 55). En la otra cara de la moneda se encuentra la recomendación 62, la cual es cumplida únicamente por 10 empresas de las que estamos analizando. Ello es fruto tanto de que existen 11 empresas en las que no resulta de aplicación la recomendación citada al no atribuir acciones como parte del sistema retributivo, como a que se trata de una recomendación incluida por primera vez en el último CBG, habiendo sociedades que aún no han podido adaptar su normativa interna a la misma; e incluso algunas empresas manifiestan que cumplen solamente de forma parcial con esta recomendación al considerarlo suficiente para lograr el objetivo que persigue.

Finalmente, consideramos que el CBG supone un muy buen complemento a la Ley de Sociedades de Capital, que permite en materia de gobierno corporativo efectuar regulaciones (por medio de recomendaciones) que, al no tener carácter imperativo, favorecen una mayor adaptación de las mismas a las distintas empresas a las que resulta de aplicación.

Bibliografía

- Aguilera, R., & Cuervo-Cazurra, A. (2004). Codes of good governance worldwide: what is the trigger? *Organizations Studies*, 25(3), 417-446.
- Boyd, B. (1990). Corporate Linkages and Organizational Environment: a test of the resource dependence model. *Strategic Management Journal*(11), 419-430.
- Broseta Pont, M., & Martínez Sanz, F. (2013). *Manual de Derecho Mercantil*. Madrid: Tecnos.
- Carpenter, M., & Westphal, J. (2001). The strategic context of external networks ties: examining the impact of directors appointments on board involvement in strategic decision making. *Academy of Management Journal*, 44(4), 636-660.
- Carrasco Gallego, A., & Laffarga Briones, J. (2007). La diversidad en el código de buen gobierno español. *Conocimiento, innovación y emprendedores: camino al futuro*, 3349-3365.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2015). *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas*. Madrid.
- Comission on Corporate Governance. (2010). Report of the New York Stock Exchange.
- Confederación Granadina de Empresarios (2009). *Modelo de Sistema de Gestión de Responsabilidad Social Corporativa y Prevención en la Empresa de Granada*. Granada.
- Correa, M., García, J., & Úbeda, R. (2009). Análisis de la producción científica en Economía Financiera. *Revista Española de Documentación Científica*, 83-104.
- Crory Martí, J. (2015). La dependencia de los consejeros independientes en los Consejos de Administración; El Consejo Independiente Coordinador. *Publicaciones sobre Derecho Mercantil Despacho De Carlos Remón Viaño*.
- De Carlos Bertrán, L. (2015). La Sociedad Cotizada. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, (págs. 31-42). Obtenido de <http://www.uria.com/documentos/publicaciones/4613/documento/at02.pdf?id=5765>
- Dirección General de Industria de la Pequeña y Mediana Empresa (2016). *Cifras PyME. Datos abril 2016*. Ministerio de Industria, Energía y Turismo, Secretaría General de Industria de la Pequeña y Mediana Empresa. Obtenido de <http://www.ipyme.org/es-ES/publicaciones/EstadisticasPYME/Documents/Cifras-PYME-abril-2016.pdf>
- Domínguez, Á. P., Rodríguez, S., Vives, F., & Tapias, A. (2015). Recomendaciones de Buen Gobierno versus Regulación en Iberoamérica. En *El Gobierno Corporativo en Iberoamérica* (págs. 187-250). Madrid: Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores. Obtenido de http://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/04/gobierno-corporativo_web.pdf
- Fernández Rodríguez, Enrique; Gómez Ansón, Silvia; Cuervo García, Álvaro. (2004). The Stock Market Reaction to the Introduction of Best Practices Codes by Spanish Firms. *Corporate Governance: An International Review*, 12(1), 29-46.
- Ferruz Agudo, L., Marco Sanjuán, I., & Acero Fraile, I. (2009). Evolución temporal de los Códigos de Buen Gobierno en España. *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española* (2948), 19-28.
- Geletkanycz, M., & Boyd, B. (2011). CEO outside directorships and firm performance: A reconciliation of Agency and emddedness views. *Academy of Management Journal*, 54(2), 335-352.
- Geletkanycz, M., & Hambrick, D. (1997). The external ties of top executives. *Administrative Science Quartely*, 42(4), 654-681.

- IESE Business School. (2009). *Estudio sobre la Estructura de los Consejos de Administración. Una visión contrastada entre Inversores Institucionales y Presidentes.*
- Institutional Shareholder Service. (2011). *European Corporate Governance Policy.*
- Institutional Shareholder Service. (2012). *2012-2013 Policy Survey Summary of Results.*
- Institutional Shareholder Service. (2013). *2014 European Proxy Voting Summary Guidelines.*
- Jiménez Sánchez, G., & Díaz Moreno, A. (2015). *Lecciones de Derecho Mercantil.* Madrid: Tecnos.
- Kiel, G., & Nicholson, G. (2006). Multiple Directorships and Corporate Performance in Australian Listed Companies. *Corporate Governance*, 15, 1168-1176.
- KPMG. (2015). *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas.* Madrid: KPMG Abogados.
- La Porta, R., López de Silanes, S., Shleifer, A., & Vishny, S. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106, 1113-1155.
- Lara, M., & Ferrándiz, L. (2011). *¿El Presidente debe ser el CEO?* PwC.
- Lopez Iturriaga, F. J., & Pereira do Carmo, M. L. (Tercer trimestre de 2006). Análisis internacional de los códigos de buen gobierno. *Universia Business Review*, 10-21.
- Mateu de Ros Cerezo, R. (2015). *Práctica de Gobierno Corporativo: La reforma de la Ley de Sociedades de Capital y del Código de Buen Gobierno.* Pamplona: Thomson Reuters.
- Megías López, J. (2012). *El consejero independiente. Estatuto y funciones.* Madrid: La Ley.
- Mizruchi, M. (1996). What do interlocks do? An analysis, critique and assessment of research on interlocking directorates. *Annual Review of Sociology*, 4(1), 271-298.
- Navarro, G., & Junyent, R. (25 de marzo de 2015). Un nuevo código "santificado" de buen gobierno corporativo. *Expansión.* Obtenido de <http://www.expansion.com/juridico/opinion/2015/03/25/55130e43ca47419f388b456d.html>
- PwC. (2012). *Remuneraciones en las entidades de crédito españolas: regulación y tendencias.*
- Sánchez González, R. (13 de Septiembre de 2015). El mapa de relaciones del Ibex 35 revela quiénes son los consejeros más pluriempleados. *Eldiario.es.*
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 737-783.
- Stein, G., Susaeta, M., Gallego, M., & Cuadrado, M. (2013). Los consejeros dominicales y la rotación del primer ejecutivo. Evidencias de las empresas cotizadas españolas 2007-2010. *Revista Empresa y Humanismo*, XVI(2), 33-79.
- Ugalde, R. (7 de Octubre de 2015). 'Tequilazo' de Slim: deja a FCC y Realía sin presidente ejecutivo ni consejero delegado. *El Confidencial.*
- Weil, Gothsal & Manges (2002). *Comparative Study Of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Members States.*
- Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20, 431-460.

Anexo A: Cumplimiento recomendación/empresa

Empresa/recom	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	"C"	"CP"	"E"	"NA"		
ABERTIS	C	C	E	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	E	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	E	NA	E	E	42	0	5	3			
ACCIONA	C	E	C	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	CP	E	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	E	C	C	C	CP	C	C	C	C	C	C	NA	C	C	CP	C	41	3	3	3			
ACERINOX	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	C	C	C	CP	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	C	C	C	CP	C	C	C	C	C	C	NA	NA	NA	E	41	2	1	6				
ACS	C	C	C	C	C	C	C	C	C	CP	CP	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	CP	NA	C	C	C	NA	CP	C	C	C	C	C	C	C	CP	E	E	41	5	2	2				
AENA	C	C	C	C	NA	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	E	E	C	C	C	C	C	C	C	C	C	E	E	E	C	CP	C	C	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	C	34	1	13	2		
AMADEUS	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	CP	C	C	C	C	C	C	C	NA	C	C	NA	NA	C	CP	C	C	C	C	C	C	C	E	C	C	C	C	C	CP	C	C	C	C	C	C	C	C	E	E	C	39	3	4	4		
B. POPULAR	C	C	E	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	CP	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	47	1	1	1			
B. SABADELL	C	C	C	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	CP	47	1	0	2				
B. SANTANDER	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	CP	49	1	0	0					
BANKIA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	48	0	0	2				
BANKINTER	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	50	0	0	0				
BBVA	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	CP	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	CP	C	C	47	2	0	1				
CAIXABANK	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	CP	C	C	C	CP	C	C	NA	C	CP	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	E	C	C	45	3	1	1			
DIA	C	C	C	C	NA	C	C	C	NA	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	NA	C	C	NA	NA	C	C	C	C	C	C	NA	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	C	CP	C	40	1	0	2					
ENAGAS	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	E	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	CP	CP	C	45	2	1	9			
ENDESA	C	C	C	C	NA	NA	C	C	NA	C	C	CP	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	E	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	CP	CP	40	3	1	6				
FCC	C	C	E	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	CP	C	C	NA	C	C	CP	C	C	C	C	C	E	C	E	C	E	C	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	35	2	4	9			
FERROVIAL	C	C	C	CP	C	C	C	C	C	C	CP	CP	C	C	C	C	C	C	C	C	CP	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	E	C	C	C	NA	CP	CP	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	41	6	1	2				
GAMESA	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	C	E	C	47	0	1	2					
GAS NATURAL	C	C	C	C	NA	NA	C	C	C	NA	CP	CP	C	C	C	C	C	C	CP	C	C	CP	C	CP	C	CP	C	C	C	C	C	E	C	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	E	E	NA	E	E	35	5	5	5			
GRIFOLS	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	CP	C	C	C	C	C	C	C	CP	C	C	NA	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	E	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	NA	CP	E	40	3	2	5				
IAG	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	C	C	NA	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	CP	C	C	C	C	CP	C	C	C	C	C	44	2	0	4				
IBERDROLA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	CP	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	CP	CP	CP	46	4	0	0				
INDITEX	C	C	C	C	NA	C	C	C	NA	C	C	CP	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	45	1	0	4				
INDRA	C	C	C	C	NA	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	NA	C	C	C	C	C	NA	C	C	E	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	44	0	1	5					
MAPFRE	C	C	C	C	NA	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	CP	C	C	CP	C	CP	C	C	CP	C	C	C	CP	E	C	C	C	CP	CP	C	C	C	C	E	C	E	NA	E	CP	35	8	4	3				
MEDIASET	C	C	C	C	NA	NA	C	C	NA	NA	C	C	NA	C	NA	C	C	C	NA	C	C	CP	C	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	C	CP	CP	NA	C	CP	C	C	C	C	C	NA	NA	NA	C	34	4	0	12					
MERLIN	C	C	C	C	NA	C	C	NA	C	CP	C	C	NA	C	C	C	C	CP	C	C	NA	NA	C	C	C	C	C	NA	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	CP	C	C	C	C	C	C	C	C	CP	CP	E	37	5	1	7			
OHL	C	E	C	C	NA	NA	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	NA	C	C	NA	NA	C	C	C	C	C	C	C	E	C	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	34	0	2	14		
R.E.C.	C	C	C	CP	NA	NA	C	C	NA	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	CP	C	C	NA	NA	C	CP	C	C	C	C	C	E	C	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	E	E	C	C	37	3	3	7				
REPSOL	C	C	C	C	NA	NA	C	C	NA	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	E	E	C	C	44	0	2	4			
SACYR	C	C	E	C	NA	C	C	C	NA	NA	CP	CP	C	NA	C	C	CP	CP	C	CP	CP	CP	CP	CP	C	CP	C	CP	C	C	C	CP	E	C	C	C	NA	CP	C	C	C	CP	C	NA	E	NA	E	E	25	13	5	7				
TÉC. REUNIDAS	C	C	C	C	NA	C	C	C	C	C	CP	CP	C	C	C	C	C	CP	E	C	C	NA	NA	C	C	C	CP	C	E	C	C	C	C	C	C	C	CP	C	C	C	C	C	C	NA	NA	E	E	C	36	6	3	5				
TELEFÓNICA	C	E	E	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C	E	C	C	C	C	E	C	C	E	C	C	C	C	C	C	NA	C	E	CP	CP	42	2	5	1			
TOTAL C	34	31	29	32	12	25	34	34	22	31	27	27	32	24	34	33	31	33	33	17	34	30	14	20	32	30	34	31	34	30	34	32	31	12	34	32	32	21	26	32	34	33	33	29	30	24	21	10	15	18	0	0	0	0		
TOTAL CP	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	7	7	2	0	0	0	3	1	1	7	0	3	7	2	2	4	0	3	0	0	0	1	3	0	0	1	1	4	8	2	0	0	0	2	0	0	0	6	7	6	0	0	0	0		
TOTAL E	0	3	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	2	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	17	0	1	1	1	0	0	0	1	1	2	3	7	7	8	7	0	0	0	0		
TOTAL NA	0	0	0	0	22	9	0	0	12	3	0	0	0	10	0	1	0	0	0	9	0	0	11	12	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	0	5	0	0	0	8	0	0	0	0	2	2	7	6	11	4	3	0	0	0	0

Fuente: Elaboración propia a partir de los IAGC de cada empresa del año 2015.

Anexo B: Composición consejos de administración

Empresa	Nº consejo	Consejeros	% Consejeros	Dominicales	% Dom	Indep	% indep	Otros ext	%Otros ext	Ejecutivos	% ejecut	Nº reuniones	Asistencias /total votos	Presidente =CEO	Cons coord	Categoría presidente	Categoría CEO	Sexo presidente	Sexo CEO
ABERTIS	14	4	29%	9	64%	4	29%	1	7%	1	7%	10	100,0%	No	No	Dominical	Ejecutivo	Hombre	Hombre
ACCIONA	11	3	27%	2	18%	6	55%	1	9%	2	18%	12	91,6%	Sí	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
ACERINOX	15	1	7%	8	53%	6	40%	0	0%	1	7%	8	96,7%	No	No	Independie	Ejecutivo	Hombre	Hombre
ACS	18	3	17%	7	39%	5	28%	2	11%	4	22%	7	90,8%	Sí	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
AENA	15	4	27%	8	53%	6	40%	0	0%	1	7%	14	97,4%	Sí	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
AMADEUS	10	1	10%	0	0%	6	60%	3	30%	1	10%	6	100,0%	No	No	Independie	Ejecutivo	Hombre	Hombre
B. POPULAR	14	3	21%	6	43%	5	36%	0	0%	3	21%	12	100,0%	No	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
B. SABADELL	15	2	13%	2	13%	9	60%	1	7%	3	20%	12	98,8%	No	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
B. SANTANDER	15	5	33%	1	7%	8	53%	2	13%	4	27%	21	92,8%	No	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Mujer	Hombre
BANKIA	11	1	9%	0	0%	8	73%	0	0%	3	27%	18	98,5%	No	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
BANKINTER	10	3	30%	2	20%	5	50%	1	10%	2	20%	14	100,0%	No	Sí	Otro extern	Ejecutivo	Hombre	Mujer
BBVA	15	3	20%	0	0%	8	53%	4	27%	3	20%	13	100,0%	No	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
CAIXABANK	17	4	24%	9	53%	6	35%	0	0%	2	12%	15	94,8%	No	No	Dominical	Ejecutivo	Hombre	Hombre
DIA	9	2	22%	0	0%	7	78%	1	11%	1	11%	9	100,0%	No	No	Otro extern	Ejecutivo	Mujer	Hombre
ENAGAS	13	3	23%	2	15%	8	62%	1	8%	2	15%	11	98,7%	No	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
ENDESA	11	1	9%	4	36%	5	45%	0	0%	2	18%	11	94,8%	No	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
FCC	11	4	36%	8	73%	3	27%	0	0%	0	0%	13	92,9%	No	No	Dominical	No consejero	Mujer	Hombre
FERROVIAL	12	1	8%	3	25%	6	50%	1	8%	2	17%	6	98,6%	Sí	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	H/H
GAMESA	12	3	25%	3	25%	7	58%	0	0%	2	17%	15	100,0%	Sí	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
GAS NATURAL	17	2	12%	8	47%	7	41%	0	0%	2	12%	12	95,6%	No	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
GRIFOLS	12	4	33%	1	8%	6	50%	3	25%	2	17%	8	75,0%	Sí	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
IAG	12	3	25%	0	0%	9	75%	1	8%	2	17%	9	92,0%	No	No	Otro extern	Ejecutivo	Hombre	Hombre
IBERDROLA	14	5	36%	1	7%	9	64%	3	21%	1	7%	8	100,0%	Sí	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
INDITEX	9	2	22%	3	33%	4	44%	1	11%	1	11%	5	100,0%	Sí	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
INDRA	13	2	15%	4	31%	7	54%	0	0%	2	15%	15	100,0%	No	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
MAPFRE	18	3	17%	6	33%	7	39%	0	0%	5	28%	10	100,0%	No	Sí	Ejecutivo	No	Hombre	No CD
MEDIASET	13	1	8%	5	38%	4	31%	1	8%	3	23%	8	97,0%	No	No	Otro extern	Ejecutivo	Hombre	Hombre
MERLIN	10	3	30%	1	10%	7	70%	0	0%	2	20%	14	97,0%	Sí	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
OHL	12	4	33%	6	50%	4	33%	0	0%	2	17%	10	90,0%	No	No	Dominical	Ejecutivo	Hombre	Hombre
R.E.C.	12	5	42%	3	25%	7	58%	0	0%	2	17%	14	98,1%	Sí	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	H/H
REPSOL	16	1	6%	5	31%	8	50%	1	6%	2	13%	12	100,0%	No	Sí	Otro extern	Ejecutivo	Hombre	Hombre
SACYR	14	1	7%	9	64%	3	21%	1	7%	1	7%	16	97,8%	Sí	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
TÉC. REUNIDAS	12	0	0%	2	17%	7	58%	1	8%	2	17%	6	100,0%	No	Sí	Ejecutivo	No	Hombre	No CD
TELEFÓNICA	18	1	6%	5	28%	7	39%	3	17%	3	17%	15	99,6%	No	Sí	Ejecutivo	Ejecutivo	Hombre	Hombre
MEDIA	13,24	2,59	20,07%	3,91	28,29%	6,29	48,84%	0,97	7,44%	2,09	15,64%	11,44	96,72%	Sí:11;No:23	Sí:25;No:9				

Fuente: Elaboración propia a partir de los IAGC de cada empresa del año 2015.

Anexo C: Tamaño consejos de administración

TOTAL CONSEJEROS	2015	2014	2013
ABENGOA		16	
ABERTIS	14	17	17
ACCIONA	11	13	13
ACERINOX	15		15
ACS	18	17	17
AENA	15		
AMADEUS	10	10	11
BANCO POPULAR	14	15	17
BANCO SABADELL	15	15	14
B. SANTANDER	15	14	16
BANKIA	11	11	
BANKINTER	10	10	10
BBVA	15	14	14
BME		12	14
CAIXABANK	17	18	19
DIA	9	10	10
EBRO FOODS			12
ENAGAS	13	15	15
ENDESA	11	9	9
FCC	11	15	17
FERROVIAL	12	12	12
GAMESA	12	10	
GAS NATURAL	17	17	17
GRIFOLS	12	13	12
IAG	12	13	14
IBERDROLA	14	14	14
INDITEX	9	9	9
INDRA	13	13	14
JAZZTEL		8	10
MAPFRE	18	18	21
MEDIASET	13	15	15
MERLIN	10		
OHL	12	12	12
R.E.C.	12	10	11
REPSOL	16	15	16
SACYR	14	14	14
TÉCNICAS REUNIDAS	12	12	12
TELEFÓNICA	18	18	18
VISCOFAN			9
TOTAL	450	454	470
MEDIA	13,24	13,35	13,82
Empresas consejeros 5-15	28	27	24
%	82,35%	79,41%	70,59%

Fuente: Elaboración propia a partir de los IAGC de las empresas que componían el Ibex 35 a 31/12 de 2013, 2014 y 2015.

Anexo D: Número y porcentaje de consejeras

Empresa/Año	2015	2014	2013	2012	2015%	2014%	2013%	2012%
ABERTIS	4	4	3	1	28,57%	23,53%	17,65%	5,00%
ACCIONA	3	3	4	4	27,27%	23,08%	30,70%	30,70%
ACERINOX	1	1	1	1	6,67%	6,67%	6,67%	6,67%
ACS	3	2	1	1	16,67%	11,76%	5,88%	5,88%
AENA	4	N.A.	N.A.	N.A.	26,67%	N.A.	N.A.	N.A.
AMADEUS	1	1	1	1	10,00%	10,00%	9,09%	7,69%
BANCO POPULAR	3	3	3	3	21,43%	20,00%	17,64%	15,00%
BANCO SABADELL	2	2	2	2	13,33%	14,29%	14,29%	13,33%
BANCO SANTANDER	5	4	3	3	33,33%	28,57%	18,75%	18,75%
BANKIA	1	1	1	1	9,09%	9,09%	10,00%	10,00%
BANKINTER	3	2	1	1	30,00%	20,00%	10,00%	10,00%
BBVA	3	3	2	2	20,00%	21,43%	14,29%	14,29%
CAIXABANK	4	4	4	5	23,53%	21,05%	22,22%	26,32%
DIA	2	2	2	2	22,22%	20,00%	20,00%	20,00%
ENAGAS	3	3	3	2	23,08%	20,00%	20,00%	15,38%
ENDESA	1	1	0	0	9,09%	11,11%	0,00%	0,00%
FCC	4	5	5	5	36,36%	35,71%	27,78%	27,77%
FERROVIAL	1	1	1	1	8,33%	8,33%	8,33%	8,33%
GAMESA	3	1	1	2	25,00%	10,00%	10,00%	20,00%
GAS NATURAL	2	0	0	0	11,76%	0,00%	0,00%	0,00%
GRIFOLS	4	3	2	1	33,33%	23,08%	16,66%	9,10%
IAG	3	3	2	1	25,00%	23,08%	14,29%	7,14%
IBERDROLA	5	5	4	3	35,71%	35,71%	28,57%	21,42%
INDITEX	2	2	2	2	22,22%	22,22%	22,22%	22,22%
INDRA	2	3	3	3	15,38%	23,08%	21,43%	20,13%
MAPFRE	3	2	3	1	16,67%	11,11%	15,00%	4,55%
MEDIASET	1	1	1	1	7,69%	7,69%	6,67%	6,67%
MERLIN	3	2	N.A.	N.A.	30,00%	22,22%	N.A.	N.A.
OHL	4	2	2	2	33,33%	16,67%	16,67%	16,67%
R.E.C.	5	5	4	4	41,67%	50,00%	36,36%	36,36%
REPSOL	1	1	2	2	6,25%	6,67%	12,50%	13,33%
SACYR	1	0	0	0	7,14%	0,00%	0,00%	0,00%
TÉCNICAS REUNIDAS	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TELEFÓNICA	1	1	1	1	5,56%	5,56%	5,56%	5,56%
MEDIA	2,59	2,21	2,00	1,81	20,07%	17,02%	14,35%	13,07%
Empresas con % de consejeras mayor o igual a 30%	8	3	2	2				
Empresas con % de consejeras mayor o igual a 20%	19	17	9	9				

Fuente: Elaboración propia a partir de los IAGC de las empresas que componían el Ibx 35 a 31/12/2015