

# **EL GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS**

**Febrero, 1998**

## **INDICE**

### **1. INTRODUCCION.**

1. **La Comisión Especial:** origen y fines.
2. **La demanda de reformas.**
3. **La elaboración del Informe.**
4. **Naturaleza del trabajo.**
5. **El movimiento de reforma en España.**

### **II. INFORME SOBRE EL CONSEJO DE ADMINISTRACION.**

#### **1. Misión del Consejo de Administración.**

- 1.1. La función general de supervisión.
- 1.2. El núcleo de las facultades indelegables
- 1.3. Creación de valor para el accionista.

#### **2. Composición del Consejo.**

- 2.1. La figura del consejero independiente.
- 2.2. Clases de consejeros y equilibrio del Consejo
- 2.3. El tamaño del Consejo.

#### **3. Estructura del Consejo de Administración**

- 3.1. Consideración preliminar.
- 3.2. El Presidente del Consejo.
- 3.3. La Secretaria del Consejo.
- 3.4. Las Vocalías del Consejo.

- 3.5. La Comisión Ejecutiva.
- 3.6. Las Comisiones delegadas: de control
  
- 4. Funcionamiento del Consejo de Administración .
  - 4.1. Organización de las reuniones del Consejo.
  - 4.2. Preparación de las sesiones.
  - 4.3. Desarrollo de las sesiones.
  - 4.4. Las actas del Consejo.
  - 4.5. Evaluación del funcionamiento.
  
- 5. Designación y cese de Consejeros.
  - 5.1. El proceso de designación y la Comisión de Nombramientos.
  - 5.2. Especial referencia a la selección de consejeros independientes.
  - 5.3. Programas de orientación de nuevos consejeros.
  - 5.4. La reelección de consejeros.
  - 5.5. El cese de consejeros.
  
- 6. Las facultades de información del Consejero.
  - 6.1. Información y examen.
  - 6.2. Intendencia y auxilio de expertos.
  
- 7. La retribución del Consejero.
  - 7.1. El control de las políticas de retribución
  - 7.2. El importe de la retribución.
  - 7.3. Estructura de la retribución.
  - 7.4. Transparencia de la retribución.
  
- 8. Los deberes de lealtad, del consejero.
  - 8.1. Los deberes genéricos.
  - 8.2. Conflictos de Intereses.

- 8.3. Información no pública.
- 8.4. Uso de activos sociales y oportunidades de negocios.
- 8.5. Deberes de comunicación.
- 8.6. Extensión de los deberes fiduciarios a los accionistas significativos

#### **9. El Consejo de Administración y los accionistas.**

- 9.1. Las limitaciones de la Junta **General de accionistas**
- 9.2. Delegación de votos,**
- 9.3. Comunicación con los accionistas.**
- 9.4. Inversores institucionales.**

#### **10. Relaciones del Consejo de Administración con los mercados.**

- 10.1. Las exigencias del, principio de transparencia.
- 10.2. Información financiera periódica.

#### **II. Relaciones del Consejo con los auditores.**

- II .1** El papel de la Comisión de Auditoría,
- II .2. La independencia de los auditores.
- II .3. **Reservas y** salvedades.

#### **12. Adopción y publicidad de las reglas de gobierno.**

- 12.1.** Voluntariedad.
- 12.2. Publicidad.

### **III. CODIGO DE BUEN GOBIERNO.**

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

**I. INTRODUCCION**

***Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades***

## **1. LA COMISION ESPECIAL: ORIGEN Y FINES**

El Consejo de Ministros, a propuesta del Vicepresidente Segundo del Gobierno y Ministro de Economía y Hacienda, acordó, en su reunión de 28 de febrero de 1997, la creación de una Comisión Especial para el Estudio de un Código ético de los Consejos de Administración de las Sociedades.

Por Orden Ministerial de 24 de marzo de 1997, el Vicepresidente Segundo del Gobierno y Ministro de Economía y Hacienda, en cumplimiento de lo dispuesto en el Acuerdo del Consejo de Ministros, designó a los miembros de la Comisión Especial:

Presidente:	D. Manuel Olivencia Ruiz
Vicepresidentes	D. Luis Ramallo García
Vocales:	D. Pedro Ballvé Lantero D. Eduardo Bueno Campos D. José Maria López de Letona y Núñez del Pino D. Cándido Paz-Ares Rodríguez D. Víctor Pérez Díaz D. Enrique Piñel López D. Jesús Platero Paz
Secretario:	D. Antonio J. Alonso Ureba

El 30 de junio siguiente, se constituyó formalmente la Comisión Especial.

***Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades***

El acuerdo del Gobierno encomienda, a esta Comisión Especial un doble cometido: la redacción de un Informe sobre la problemática de las Consejos de Administración de las sociedades que apelan a los mercados financieros y la elaboración de un Código ético de buen gobierno de asunción voluntaria por estas sociedades.

Responde este encargo a una de las medidas anunciadas por el Consejo de Ministros el 21 de febrero de 1997, en el marco de las reformas estructurales en el ámbito empresarial: la iniciativa de abordar el funcionamiento de los Consejos de Administración.

Entiende el Gobierno que con ello se ha de dar respuesta a una gran demanda, que desde sectores profesionales y desde los propios mercados viene reclamando mayores cotas de eficacia, agilidad, responsabilidad y transparencia en el gobierno de las sociedades que apelan a los mercados financieros, para alcanzar así, en definitiva, una más elevada credibilidad y una mejor defensa de los intereses de todos los accionistas.

Señala, además, el Gobierno en la parte expositiva del Acuerdo por el que crea la Comisión, que la necesidad de esta medida se acrecienta por la política de privatizaciones y venta de sociedades públicas, que se traducirá en un muy notable aumento del número de accionistas, con derecho a ejercer mayor protagonismo en su administración.

## 2. LA DEMANDA DE REFORMAS

La Comisión Especial ha dedicado prioritaria reflexión a los motivos del encargo del Gobierno. La gran demanda que, en la expresión del Acuerdo del Consejo de Ministros, reclama un mejor gobierno de las sociedades que apelan a los mercados financieros, define un movimiento de reforma, surgido en los últimos años y en amplios sectores de la opinión pública. cuyo origen puede encontrarse en el mundo anglosajón, pero cuya expansión a muchos otros países acusa el fenómeno de la globalidad de la economía y la internacionalización de los mercados.

El movimiento de reforma propugna cambios en los modos de organizar el gobierno de las sociedades, fundamentalmente de aquellas cuyas acciones cotizan en los mercados de valores. La aspiración al cambio denota una insatisfacción respecto de prácticas anteriores. cuya mejora se propone conseguir, pero la demanda no se dirige tanto a los poderes públicos, por la vía de las reformas legislativas, como a las propias sociedades, para que, al amparo de la autonomía de la voluntad privada y de las facultades de autorregulación de sus órganos adopten las decisiones conducentes a su mejor gobierno.

En las causas de esa corriente reformista se halla una de fondo, que puede considerarse constante en la naturaleza de las sociedades que apelan a los mercados de capitales: la separación entre propiedad y gestión. Si bien esta separación puede producir ventajas, como la especialización de las funciones financieras y gerenciales, lleva inherente el riesgo de conflictos de intereses. A este riesgo se suma el derivado de la existencia de diversos grupos de accionistas. Junto a los accionistas significativos, el creciente número de los pequeños inversores y el peso cada vez mayor de los institucionales son factores que introducen tensiones internas en la propiedad de las sociedades. Por eso, a medida que aumenta el grado de separación entre propiedad y gestión y la importancia relativa de los inversores pequeños y de los institucionales, se acentúa la necesidad de nuevas fórmulas de equilibrio en la organización del gobierno de las sociedades cotizadas. Todos los accionistas son, en su conjunto. los dueños de la sociedad. pero el distinto papel de

***Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades***

cada uno de los grupos en que se encuadran requiere la adopción de medidas de moderación o contrapeso, al objeto de que ninguno de ellos se arroge un poder a expensas o en detrimento de los intereses de los otros.

Han sido algunos excesos cometidos por gestores y grupos de control los que, al desembocar en casos de crisis financieras, han puesto más agudamente de manifiesto -en los propios mercados, en la opinión pública y en las instancias políticas- la necesidad de evitar o corregir los males padecidos. Pero no es necesario llegar a esas consecuencias extremas para percibir que el verdadero mal está en las causas, y que éstas radican en el desequilibrio que se produce cuando las sociedades concentran excesivamente el poder de dirección en instancias de gobierno en las que no encuentran la debida representación los intereses de los diversos grupos, y en la falta de transparencia y de fluidez en la información, cuando no en la ocultación o en el falseamiento de ésta. De ahí que la exigencia a quienes controlan el gobierno de las sociedades de dar cuenta y razón de su proceder, sea una constante de todo el movimiento reformador. Este principio de buen gobierno, aun teniendo valor en si mismo, no basta si no va vinculado al de eficacia -al que no puede contraponerse-, en función y al servicio del interés de la sociedad.

Inspiradas en tales principios y orientadas en ese objetivo último, las medidas de buen gobierno de las sociedades han de centrarse, como núcleo fundamental, en los Consejos de Administración, en su funcionamiento y en las conductas de sus miembros. La Comisión Especial entiende que en la reflexión sobre estos temas y en la propuesta de criterios y medidas que puedan contribuir al mejor gobierno de nuestras sociedades radica la razón de ser de su trabajo.

### **3. LA ELABORACION DEL INFORME**

El propio Acuerdo del Consejo de Ministros señala a la Comisión Especial algunas pautas relativas a su método de trabajo: la previa realización de una amplia consulta con todos los agentes y entidades que actúan en el mercado, o sus organizaciones más representativas, y la facultad de requerir de los órganos y entes de la Administración los datos, antecedentes, informes, auxilio y colaboración necesarios para el desarrollo de su actuación. De acuerdo con estas disposiciones, los miembros de la Comisión Especial, aún antes de su constitución formal, iniciaron los trabajos preparatorios, consistentes en la recopilación, análisis y sistematización de los informes y estudios realizados sobre esta materia- tanto en España como en otros países, el seguimiento de la aplicación de los Códigos de mejor práctica o de buen gobierno y el tratamiento doctrinal de las corrientes de reforma enmarcadas en lo que, en expresión inglesa, se denomina *Corporate Governance*.

Conscientes de que la tarea encomendada ha de partir precisamente de la concreta realidad económica sobre la que se propone operar, los miembros de la Comisión Especial realizaron en la primera fase de su trabajo un estudio sobre la estructura del accionariado y de los Consejos de las sociedades cotizadas españolas, así como una encuesta para el conocimiento del estado actual da un amplio repertorio de temas que, por su naturaleza, forman parte del contenido necesario del Informe solicitado por el Gobierno, y de la que fueron destinatarias las treinta y cinco sociedades más liquidadas del mercado bursátil, que integran el denominado índice IBEX-35. Todas las sociedades consultadas contestaron al cuestionario, lo que ha permitido un estudio muy amplio de la problemática abordada y de las tendencias observadas para su tratamiento en la práctica española.

A esa encuesta sobre el estado de la cuestión, siguió otra sobre opiniones y sugerencias acerca del contenido que habrían de abarcar el Informe y el Código Ético de buen gobierno encomendados a la Comisión. El cuestionario se distribuyó entre numerosos sectores empresariales y del mercado de valores, organizaciones representativas de

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

intereses económicos, colegios profesionales, entidades académicas y otras instancias, públicas y privadas, cuyo parecer estimó la Comisión de necesaria consulta para la elaboración del Informe. El estudio de las respuestas recibidas ha constituido una valiosa ayuda para el conocimiento de las corrientes de opinión existentes en España sobre la materia objeto de estudio y para la formulación de los criterios inspiradores del Informe de esta Comisión Especial.

El régimen de trabajo interno de la Comisión ha consistido, fundamentalmente, en la elaboración de un proyecto de temario general; distribución de su contenido en ponencias encomendadas a los distintos miembros; sometimiento de cada ponencia a análisis crítico, observaciones y enmiendas de los demás miembros; examen de los textos en reuniones de la Comisión y discusión de cada tema hasta su aprobación final por consenso. En total, han sido cuarenta y dos sesiones plenarios de la Comisión con más de doscientas horas de deliberación, aparte de las reuniones del grupo de redacción.

Desde la fase inicial, la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha venido prestando a estos trabajos y a todas las actividades de la Comisión Especial, el apoyo que el Acuerdo del Consejo de Ministros recabó de ella, a través de servicios especialmente valiosos.

La valoración de los datos obtenidos a través de esta metodología ha llevado a la Comisión a establecer aquellas características de las sociedades cotizadas en bolsas españolas que las diferencian de otros modelos extranjeros y que, por consiguiente, han de ser tenidas en cuenta a la hora de formular recomendaciones sobre reglas de buen gobierno. Muy principalmente, el análisis de la estructura accionarial de nuestras sociedades muestra que la mayor parte de las sociedades cotizadas en el mercado continuo están controladas por un socio mayoritario o por un grupo de socios significativos. No obstante, aunque sean minoría las sociedades cotizadas en las que el volumen de acciones de libre circulación (*free float*) supera el 75% del capital social, su participación en el mercado en términos de capitalización bursátil se aproxima a la mitad de éste.

Comisión Especial para el *estudio de un Código Ético*  
de los Consejos de Administración de las Sociedades

Pero ni el análisis de la realidad, ni la conclusión que de él se desprende respecto de las características del mercado español, eximen de valorar las experiencias comparadas, que la Comisión ha tenido muy en cuenta en su trabajo. Incluso aquellas características propias de la realidad española en esta materia hay que valorarlas poniéndolas en relación, y en su caso hasta en contraste, con otras exteriores. En efecto, resulta imposible aislar un supuesto modelo español, ya que, cada vez mas, la globalización de la economía y la internacionalización de los mercados imponen una clara tendencia a converger en estructuras de capital y en sistemas de gobierno.

Por ultimo, ha de resaltarse que este Informe tiene, en el aspecto coyuntural, la ventaja de haber sido elaborado en una fase de expansión económica, lo que ha favorecido el clima de serenidad en la reflexión que exige un trabajo de esta naturaleza. Las circunstancias de tiempo en que se ha realizado el trabajo han permitido a la Comisión disponer de un gran volumen de antecedentes, textos, aplicaciones prácticas, resultados y valoraciones criticas en relación con otros países que ya han vivido esta experiencia, y han facilitado la posibilidad de dar al Informe el tono que reclama su naturaleza.

#### 4. NATURALEZA DEL TRABAJO.

La expresión “Código ético”, con la que el Gobierno ha denominado el encargo hecho a la Comisión Especial, ha sido Interpretada por ésta en el sentido que estima más acorde con la naturaleza y la finalidad del mandato recibido.

Aunque el vocablo “Código” tiene una acepción que lo refiere a cuerpo de normas jurídicas, no es ese el sentido con que se utiliza en este documento. No se trata aquí de imponer deberes cuyo incumplimiento desencadene responsabilidades, ni obligaciones cuyo cumplimiento sea exigible. Este “Código” no viene impuesto desde los poderes públicos en el ejercicio de la potestad legislativa o reglamentaria y, por lo tanto, no contiene normas de Derecho imperativo ni dispositivo.

Comisión Especial para el **estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades**

Por su parte, el vocablo "ético" ha de entenderse en su sentido más amplio, referido a reglas, principios y modelos de conducta, que responden a criterios de corrección y racionalidad. Por la connotación más usual de la palabra (la referente a los valores permanentes de la moral), que aquí resulta equívoca, la Comisión prefiere utilizar la denominación de "Código de Buen Gobierno".

La Comisión desea dejar constancia expresa de la relatividad de sus formulaciones, que si bien están inspiradas en el propósito de sintetizar las prácticas de buen gobierno y se refieren a situaciones concretas de lugar y tiempo, habrán de ser ponderadas en cada caso, valoradas en su adecuación a las características de cada sociedad y enmarcadas en un proceso dinámico que determinará su continua adaptación al cambio de circunstancias. Se respeta así el amplio ámbito de autonomía que a las sociedades anónimas reconoce la ley en esta materia, y la facultad de autorregulación que confiere al Consejo de Administración. Sólo si en uso de esa libertad los estatutos sociales, al disponer la estructura del órgano de administración y su régimen de actuación, o el Consejo de Administración, al regular su propio funcionamiento asumen las recomendaciones contenidas en el Código, pasarán éstas a tener vigencia, pero no como normas de Derecho positivo sino como reglas de origen convencional o negocial.

Es precisamente el marco de la libre autonomía de la voluntad el que permite a las sociedades concretar y adecuar a sus propias características el régimen legal de la administración social, establecido en nuestro Derecho con un carácter genérico, que no distingue entre los muy diversos supuestos que caben en el tipo social de la anónima española, desde la sociedad familiar hasta la sociedad abierta, que apela a los mercados financieros. Son, preferentemente, las sociedades que captan recursos ajenos en estos mercados, las que, por sus especiales características, determinadas por la pluralidad de intereses que presenta el cuerpo social, se contemplan como las primeras destinatarias de este Código. Más que por sus dimensiones, estas sociedades reclaman una adecuada regulación de sus órganos de gobierno por la presencia en su accionariado de numerosos

ahorradores o inversores privados que, junto a otros mayoritarios o titulares de paquetes significativos, representan intereses dignos de una específica tutela.

Pero el hecho de que las recomendaciones del Código tengan como primeras destinatarias a las sociedades que cotizan en mercados de valores y, en especial, a las que presentan un mayor porcentaje, de acciones de libre circulación (capital flotante), no significa que sólo sean útiles para estas sociedades. Las recomendaciones están también indicadas para todas las sociedades que captan recursos financieros en los mercados de capitales, aunque sus acciones no coticen en Bolsa. Y, sin duda, otras sociedades, ajenas a las características señaladas, podrán optar, dentro del ámbito de su libertad de organización, por inspirarse en este Código para configurar sus estructuras de gobierno.

## **5. EL MOVIMIENTO DE REFORMA EN ESPAÑA**

Los ejemplos que ofrece la práctica española muestran que medidas encuadradas en el moderno movimiento de buen gobierno han comenzado a ser adoptadas libremente por algunas sociedades, aún antes de que existiese indicación o recomendación alguna por parte de los poderes públicos en esta materia y de acuerdo con la evolución conocida en otros países. En las respuestas a la encuesta realizada por la Comisión, se encuentran ya sociedades -precisamente aquellas en las que el *free float* es mayor- que afirman disponer de códigos éticos o de conducta, estatutos del consejero u otras reglas internas de funcionamiento de los órganos de gobierno.

La iniciativa emprendida por algunas de nuestras más importantes asociaciones profesionales y sociedades ha propiciado la adopción en la práctica española de medidas concretas que se vinculan al movimiento de reforma de los órganos de gobierno, tales como la incorporación de consejeros independientes, la reducción del número de miembros del Consejo, la existencia de Comisiones de estatuto del consejero, de retribuciones, de auditoría u otras instancias de control interno, así como una información adicional a la legalmente impuesta.

***Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades***

Se trata de una evolución en las estructuras de gobierno de las sociedades que no viene impuesta por el Derecho, sino surgida de la realidad social, demandada por exigencias de los propios sectores económicos y vivida en la práctica. Como tal, es un fenómeno que se plasma en nuevos modelos de organización, cuya observancia o inobservancia, al margen de toda consecuencia jurídica, es objeto de una valoración por los mercados, con repercusiones cada vez más notorias sobre la credibilidad de las sociedades que apelan a ellos.

Esa evolución, que responde a la dinámica de la economía moderna, de apertura a los mercados y a la libre competencia, no debería encontrar en su desarrollo el obstáculo del inmovilismo, contrario a toda reforma.

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

## **II. INFORME SOBRE EL CONSEJO DE ADMINISTRACION**

## **1. MISION DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION**

### 1.1. La función general de supervisión.

Con frecuencia se contempla al Consejo de Administración como un verdadero órgano de gestión, cuya función primordial es conducir los negocios ordinarios de la compañía. Sin embargo, en las sociedades que superan un mínimo de dimensión -entre las que se incluyen todas las que cotizan en Bolsa-, las funciones de gestión están fundamentalmente en manos del equipo de dirección, que trabaja bajo la autoridad inmediata del primer ejecutivo de la compañía. Y así tiene que ser necesariamente, pues el Consejo, por su funcionamiento discontinuo, por su estructura colegiada y por su carácter deliberante, no es el órgano idóneo para llevar a cabo la administración de aquellas empresas.

Pero esta constatación no significa que el Consejo haya quedado y, menos aún, que deba quedar vacío de contenido ni relegado a una función decorativa o simplemente representativa. Todo lo contrario, invita a potenciar su papel en relación con aquellas tareas que mejor pueda desarrollar y que más valor pueda añadir al gobierno de la sociedad. Los debates foráneos sobre la reforma del Consejo y la sensibilidad que comienza a aflorar en nuestra propia experiencia indican que esas tareas se refieren todas al mismo objetivo: el control de la gestión. Y es lógico que así sea, pues en la fase actual de desarrollo de nuestro mercado de capitales, caracterizada por un espectacular crecimiento de la inversión del público y de la afluencia de inversores institucionales, nacionales y extranjeros, es preciso disponer de estructuras de gobierno aptas para hacer frente al mayor riesgo de divergencia de intereses entre la propiedad y la gestión que trae consigo el incremento del capital flotante.

En este contexto, el Consejo de Administración debe configurarse básicamente como un instrumento de supervisión y control, dirigido a alinear los planes de quienes gestionan la sociedad con los intereses de quienes aportan los recursos y soportan el riesgo

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

empresarial. Esta Comisión estima que la función general de supervisión es la más genuina del Consejo de las sociedades cotizadas y, dentro de ella, desglosa tres responsabilidades fundamentales: orientar la política de la compañía, controlar las instancias de gestión, y servir de enlace con los accionistas. El énfasis puesto en la función de supervisión no debe conducir, sin embargo, a plantear la relación entre el Consejo y el equipo ejecutivo en términos antagónicos, sino a contemplarla en términos constructivos. La mutua confianza y la leal colaboración entre el Consejo y la alta dirección serán siempre de inestimable valor para el adecuado gobierno de la sociedad.

#### 1.2. El núcleo de las facultades indelegables.

El buen gobierno de la compañía debe comenzar con la toma de conciencia por parte del propio Consejo de Administración de que el núcleo de su cometido institucional radica en esa función general de supervisión y, a tal efecto, esta Comisión recomienda que el Consejo asuma expresamente las responsabilidades siguientes: (a) aprobación de las estrategias generales de la sociedad; (b) nombramiento, retribución y, en su caso, destitución de los más altos directivos de la sociedad; (c) control de la actividad de gestión y evaluación de los directivos; (d) identificación de los principales riesgos de la sociedad e implantación y seguimiento de los sistemas de control interno y de información adecuados; (e) determinación de las políticas de información y comunicación con los accionistas, los mercados y la opinión pública.

La Comisión estima que el Consejo debe asumir como indelegables las funciones enunciadas. La importancia que revisten desde el punto de vista del control de la gestión hace necesario, en efecto, que las decisiones que hayan de tomarse en estos ámbitos se adopten por el Consejo de Administración en pleno y solo por él. La delegación de facultades decisorias sobre tales materias en otras instancias podría poner en entredicho la efectividad y credibilidad de la función general de supervisión y la propia misión del Consejo. Naturalmente, ello no ha de ser óbice para que el Consejo encomiende a otras

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

personas u órganos de la sociedad labores informativas, consultivas o simplemente ejecutivas en relación con dichas materias.

### 1.3. Creación de valor para el accionista.

El buen gobierno de las sociedades reclama una clara definición de los fines que debe perseguir la administración de la sociedad. La Comisión ha llegado al convencimiento de que la llamada solución “financiera” es la más adecuada para que haya un ejercicio efectivo y preciso del principio de responsabilidad y la que mejor responde a las expectativas de los inversores, que es a quienes, en definitiva, ha de darse cuenta y razón de la gestión. Por ello, recomendamos establecer como objetivo último de la compañía y, consiguientemente, como criterio que debe presidir la actuación del Consejo, la maximización del valor de la empresa o, para decirlo con una fórmula que ha arraigado en medios financieros, la creación de valor para, el accionista. Frente a otras definiciones o interpretaciones mas amplias -pero también más confusas- del llamado “interés social”, nos parece preferible ésta por vanas razones: en primer lugar, porque proporciona al Consejo y a las instancias ejecutivas sujetas a su supervisión una directriz clara, que facilita la adopción de decisiones y la evaluación de sus prestaciones; en segundo lugar, porque, en mercados competitivos, favorece la formación del capital y la más correcta asignación de recursos; en tercer lugar, porque acompasa eficientemente el diseño de la organización a los incentivos y riesgos de todas las partes implicadas en la empresa.

Pero esto no significa que el Consejo y la dirección de la compañía hayan de perseguir los intereses de los accionistas a cualquier precio, desconsiderando o considerando insuficientemente los que atañen a otros grupos implicados en la empresa y a la propia comunidad en que esta se ubica. En este sentido, el interés de los accionistas proporciona una guía de actuación que necesariamente habrá de desarrollarse respetando las exigencias impuestas por el derecho (por ejemplo, normas fiscales o medio-ambientales), cumpliendo de buena fe las obligaciones contractuales explícitas e implícitas concertadas con otros interesados (trabajadores, proveedores, acreedores, clientes) y, en

general, observando aquellos deberes éticos que razonablemente sean apropiados para la responsable conducción de los negocios.

## **2. COMPOSICION DEL CONSEJO**

### 2.1. La figura del consejero independiente.

Desde del punto de vista de la efectividad y credibilidad de la función general de supervisión, el análisis de las pautas de composición de nuestros Consejos de Administración revela la conveniencia de introducir algunas innovaciones. Las más importantes afectan a la composición cualitativa del órgano y, en definitiva, a la procedencia o perfil de los consejeros. Nuestra principal recomendación en este punto se basa en la figura del consejero independiente, cuya misión primordial consiste en hacer valer en el Consejo los intereses del capital flotante.

La Comisión utiliza la denominación de consejero independiente por tratarse de un término aceptado convencionalmente en esta materia, aunque no exprese con exactitud la figura de consejero que trata de identificar ni sus diferencia con los otros grupos. En realidad, se denominan así aquellos consejeros que no están vinculados con el equipo de gestión ni con los núcleos accionariales de control que más influyen sobre éste. Naturalmente, ello no significa que el consejero independiente haya de ser ajeno al capital social, ni que basten esos datos de desvinculación para definir su perfil. Es preciso, además, que esas notas se completen con la de experiencia, competencia y prestigio profesional, que han de ser siempre características del consejero independiente.

La Comisión confía en que la entrada de consejeros de esta índole, con peso específico en el órgano de gobierno de la compañía, incrementara su representatividad. ampliará sus puntos de vista y, sobre todo, elevará la disposición y la capacidad del Consejo para desarrollar con eficiencia la función de supervisión.

Comisión Especial para *el estudio* de un Código Ético  
*de los Consejos de Administración de las Sociedades*

Algunos de los informantes de nuestra encuesta expresan ciertas reservas sobre el papel y el valor de los consejeros independientes: piensan que puede faltarles motivación para el ejercicio del cargo y abrigan dudas sobre la posibilidad de ser verdaderamente independiente de quienes procuran su nombramiento. A juicio de la Comisión, esta opinión reviste un gran interés en tanto advierte de riesgos ciertos frente a los que conviene alertar; pero no puede compartirse en cuanto aconseja prescindir de una figura que viene avalada por el criterio de los grupos de trabajo y foros de debate más prestigiosos en la escena internacional, y por la evidencia empírica acumulada en los mercados de capitales más desarrollados. En efecto, los estudios realizados en este campo confirman la existencia de resultados positivos asociados al anuncio de designación o de aumento del número de consejeros independientes. Y esta favorable reacción de los mercados sólo puede ser interpretada en el sentido de que los inversores están dispuestos a confiar en la independencia de esta clase de consejeros. Naturalmente, esa confianza será tanto mayor cuanto mayor sea la reputación de los seleccionados: los mercados suelen medir la independencia en función de lo que tenga que perder el que la concluye.

Con todo, la Comisión es consciente de que el proceso de incorporación de la figura del consejero Independiente a la praxis societaria tiene que dirigirse con prudencia. De un lado, no puede hacerse de espaldas a la estructura de propiedad altamente concentrada que presenta nuestro mercado bursátil. De otro, ha de verificarse de manera gradual, evitando alteraciones bruscas en la composición de los órganos de gobierno de nuestras sociedades cotizadas y al compás del propio desarrollo de lo que ha dado en llamarse el "mercado de los independientes". Si realmente aspiramos a que la independencia sea algo más que una etiqueta, habrá que impulsar una tradición, todavía muy incipiente entre nosotros de que personas con alta capacitación profesional presten sus servicios y asuman responsabilidades en sociedades a las que no les liga más vínculo que el que pueda derivarse de su participación accionarial. Las sociedades han de arbitrar las garantías necesarias para asegurar que el proceso de selección se realiza adecuadamente y que los candidatos elegidos se adaptan al perfil del puesto (a tal efecto se ofrecen algunas indicaciones más adelante: v, infra 5.2). Nuestra impresión es que en los medios financieros

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

se está extendiendo una interpretación un tanto ligera de lo que es el consejero independiente, más atenta a la letra que al espíritu de la denominación.

## **2.2. Clases de consejeros y equilibrio del Consejo.**

Una vez introducida **la figura** del Consejero independiente, se hace preciso identificar los distintos grupos de consejeros que han de estar en el Consejo de Administración y determinar cómo se articula un equilibrio razonable entra ellos. El objetivo es evitar que el proceso de toma de decisiones dentro del órgano se concentre en manos de una sola persona o de un pequeño grupo de personas.

Es manifiesto que el Consejo ha de estar informado de la gestión de la sociedad y coordinado con los niveles ejecutivos que la dirigen. Por esta razón, consideramos altamente conveniente que formen parte de él las personas más significadas del equipo de gestión y, singularmente, el primer ejecutivo de la compañía. Pero al propio tiempo, el Consejo ha de mantener la capacidad para examinar con cierta distancia e imparcialidad la labor desarrollada por los directivos de la empresa. De lo contrario; la función general de supervisión podría quedar en entredicho. Esta es precisamente la razón por la que se recomienda que una amplia mayoría de los miembros del Consejo sean consejeros externos, es decir, no ejecutivos. sobre todo en aquellas sociedades no participadas mayoritariamente por una persona, un grupo familiar o un grupo de empresas.

Dentro de la categoría de los consejeros externos han de distinguirse, por un lado, los ya mencionados consejeros independientes y, por otro, los que podemos denominar, con terminología más gráfica que exacta, consejeros dominicales. Los primeros, ya se ha dicho, son los llamados a formar parte del Consejo de Administración en razón de su alta cualificación profesional y al margen de que sean o no accionistas. Los segundos son los que acceden al Consejo por ser titulares o representar a los titulares de paquetes accionariales de la compañía con capacidad de influir por si solos, o por acuerdos con otros, en el control de la sociedad. Aquellos están llamados a representar los intereses del

Comisión *Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades*

capital flotante (accionistas ordinarios). Estos están vinculados al accionista o grupo de accionistas de control (accionistas significativos). Y aún cuando de todos ellos se espera que aporten un punto de vista distanciado del equipo de dirección, no puede desconocerse que la situación de unos y otros, en términos de incentivos intereses y vínculos no es equivalente. Por ello, esta Comisión estima conveniente que la composición del grupo de consejeros externos se sujete a ciertas reglas que aseguren el debido equilibrio entre los independientes y los dominicales.

Es sobradamente conocido que el sistema proporcional, previsto en la legislación de sociedades anónimas para la designación de consejeros, ha encontrado dificultades insuperables en las sociedades cotizadas, a causa de la imposibilidad de agrupar las acciones de los inversores dispersos. El sistema proporcional contiene, sin embargo, un principio regulativo de indudable valor para orientar el gobierno de la empresa, y en él se inspira nuestra propuesta para determinar la composición del grupo de consejeros externos. El parecer de la Comisión es, en efecto, que la relación entre los consejeros independientes y los dominicales debe establecerse teniendo en cuenta la existente en el accionariado de la sociedad entre el capital flotante (en mano de inversores ordinarios) y el capital estable (en mano de accionistas significativos). No se trata obviamente de una regla matemática, sino de una regla prudencial, cuyo objetivo es asegurar que los consejeros independientes tengan un peso suficiente en la formación del criterio del Consejo. El carácter razonable y flexible de la regla permitirá administrarla en función de las circunstancias de cada tipo de sociedad. En este sentido, es manifiesto, por ejemplo, que a medida que aumente el volumen de su capitalización bursátil o el número de sus accionistas significativos, estará más justificado reducir las exigencias de la proporcionalidad estricta.

### 2.3. El **tamaño del Consejo.**

Junto a su vertiente cualitativa, la composición del Consejo de Administración presenta una vertiente cuantitativa, que también merece alguna reflexión. El número de miembros que integran el Consejo representa un factor de indudable valor para apreciar

Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades

la eficacia de su funcionamiento y la calidad de sus decisiones. Es preciso un mínimo de participantes para que el órgano tenga capacidad de deliberación y riqueza de puntos de vista, pero también es preciso no sobrepasar un límite máximo. En nuestra práctica, los Consejos son con frecuencia demasiado grandes, lo que va en detrimento de su deseable efectividad y, en ocasiones, incluso de su deseable cohesión. Los Consejos muy numerosos favorecen la inhibición del consejero, diluyen su sentido de la responsabilidad y fomentan actitudes pasivas. En esa medida, resultan poco propicios para el debate y proclives a conducirse de manera rutinaria o formularia.

La Comisión estima, por ello, que los Consejos deben analizar sus dimensiones para ajustar su composición. Autorizadas opiniones propugnan una reducción drástica hasta un tamaño ideal, cifrado, de acuerdo con modernos estudios sobre equipos y procesos de decisión conjunta, entre cinco y siete personas. Frente a esas tesis, la Comisión estima que no es posible ofrecer una directriz tan precisa en esta materia. De una parte, porque los supuestos contemplados bajo la denominación general de sociedades cotizadas son muy diversos en función de la estructura de su accionariado, de la composición de fuerzas o de circunstancias coyunturales (fusiones, por ejemplo). De otra, porque la eficacia resolutoria del órgano no debe ser el único criterio a tener en cuenta a la hora de ponderar su dimensión óptima, una magnitud que depende de circunstancias diversas, como la complejidad de la organización empresarial o el número y la composición de las Comisiones del Consejo. En consecuencia, parece prudente indicar como mínimo y máximo del número de consejeros una franja más amplia, entre los cinco y los quince, y recomendar que las sociedades que actualmente tengan Consejos sobredimensionados vayan ajustándose progresivamente a la magnitud que consideren adecuada a sus características.

### **3. ESTRUCTURA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION**

#### **3.1. Consideración preliminar.**

La reflexión sobre las distintas piezas que forman parte de la estructura del Consejo de Administración -la Presidencia, la Secretaria, las Vocalías y las Comisiones Delegadas- ha de partir también de la función general de supervisión que prioritariamente está llamado a desempeñar el órgano. La cuestión reviste aquí un notable interés, puesto que las pautas de organización del Consejo más extendidas en nuestra praxis societaria no siempre corresponden a los objetivos que se persigue. Las sociedades destinatarias del Informe que quieran ajustarse a las recomendaciones de buen gobierno que en él se contienen, necesariamente habrán de introducir algunas garantías (contrapesos de poderes, creación de órganos auxiliares, etc.) que faciliten la consecución de los objetivos propuestos de control y transparencia.

#### **3.2. El Presidente del Consejo.**

A la cabeza del Consejo de Administración se encuentra el Presidente. Se trata de una figura que reviste una extraordinaria importancia, pues de ella depende, en última instancia, la eficacia operativa del Consejo. El Presidente, en efecto, no solo ha de ocuparse de convocar, formular el orden del día y dirigir las reuniones, sino que también ha de velar por que los miembros del Consejo reciban la información necesaria, participen de manera activa y se comprometan en sus tareas. Sobre el Presidente recae la responsabilidad de promover el buen funcionamiento del Consejo. La experiencia enseña que cuando el Presidente no ejerce debidamente su actividad de impulso y liderazgo, los Consejos decaen en el ejercicio de sus funciones genuinas y quedan relegados a jugar un papel de segundo orden dentro de la organización.

De los diversos problemas que se suscitan en este ámbito, el más delicado versa sobre la oportunidad de separar o de acumular los cargos de Presidente del Consejo y de

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

primer ejecutivo de la sociedad. La Comisión es consciente de que cualquiera de las alternativas ofrece ventajas e inconvenientes. La acumulación o combinación de cargos puede proporcionar a la compañía un liderazgo claro en el ámbito interno y externo; y, facilitar el reclutamiento de las personas más competentes para encabezar las sociedades cotizadas. Pero ello no debe hacer olvidar las dos principales desventajas que presenta esa solución, a saber: que concentra demasiado poder en manos de una única persona, y que puede confundir dos tipos de tareas y responsabilidades cualitativamente distintas como son la de dirigir el Consejo y la de gestionar la sociedad; todo lo cual puede hacer más difícil para el Consejo, en su conjunto, el eficaz desarrollo de la función de supervisión.

En tales circunstancias, considerando además que la conjunción de cargos es la pauta más generalizada en nuestro país, como en los de nuestro entorno, la Comisión reconoce que, en este momento, no es oportuno ofrecer una directriz general. No obstante, la preocupación por preservar las mejores condiciones para el buen desarrollo de la función general de supervisión nos lleva a aconsejar la adopción de algunas medidas de cautela para el caso de que se opte por la acumulación de cargos. De lo que se trata es de crear contrapesos que permitan al Consejo funcionar con la mayor independencia del equipo de gestión y conservar su capacidad para fiscalizarlo. Las medidas a que aludimos pueden arbitrarse de muchas maneras, aunque probablemente la más efectiva consista en designar, de entre los consejeros independientes, un Vicepresidente coordinador y con facultades subsidiarias de convocar el Consejo, incluir nuevos puntos en el orden del día, remitir información a los consejeros y, en general, hacerse eco de sus preocupaciones. En todo caso, parece aconsejable complementar las medidas con la previsión de que el Consejo evalúe una vez al año la labor del Presidente en su condición de tal y en su condición de primer ejecutivo de la compañía.

### 3.3. La Secretaría del Consejo.

Otra pieza de notable importancia dentro de la estructura del Consejo de Administración es la Secretaría, sobre la que recae buena parte de las responsabilidades

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

de intendencia y orden. El Secretario, en efecto, debe facilitar el buen desarrollo de las sesiones del Consejo, ocupándose muy especialmente de prestar a los consejeros el asesoramiento y la información necesarios, de conservar la documentación, de dejar constancia en los libros de actas del desarrollo de las sesiones, y de dar fe de sus resoluciones. Al propio tiempo, debe velar especialmente por la legalidad formal y material de las actuaciones del Consejo y, garantizar que sus procedimientos y reglas de gobierno son respetados y regularmente revisados.

Siendo ello así, parece aconsejable dar mayor relieve a la figura del Secretario en el seno del Consejo y dotarla de ciertas garantías de independencia y estabilidad. En esta línea, podrían sugerirse medidas como la de establecer su dependencia jerárquica de una de las Comisiones delegadas de control o incluso la de otorgarle la condición de consejero, a fin de reforzar su autoridad dentro del Consejo y hacer más exigente su régimen de responsabilidad. Se trata, en todo caso, de indicaciones a título de ejemplo, que podrán ser completadas o sustituidas por las compañías destinatarias del Informe, con otras fórmulas de análoga significación.

#### **3.4. Las Vocalías del Consejo.**

Los consejeros, como tales, no tienen asignada ninguna función específica dentro de la estructura del Consejo. Todos ellos han de participar en las deliberaciones y decisiones colegiadas y han de responsabilizarse de ellas. Es indudable, sin embargo, que la contribución de cada uno puede ser diferente. Las indicaciones realizadas en su momento sobre la composición cualitativa del Consejo reflejan, en efecto, esta diferencia de contribuciones. De los consejeros que proceden de la línea ejecutiva se espera, sobre todo, que aporten información, valoración estratégica y propuestas de decisión, mientras que de los consejeros externos se espera fundamentalmente independencia de juicio, capacidad de evaluación y autoridad para dilucidar los conflictos de intereses. En todo caso, esta Comisión quiere alertar frente al riesgo de que esa diferencia de contribuciones se traduzca

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades**

en una dualización del Consejo, que, como órgano único, debe funcionar con unidad de criterio y de responsabilidad.

### **3.5. La Comisión Ejecutiva.**

La Ley de Sociedades Anónimas atribuye al Consejo de Administración amplias facultades para la creación de órganos delegados que le sustituyan y auxilien en el desempeño de sus cometidos, y la experiencia muestra que las sociedades -en particular, las cotizadas- hacen amplio uso de ellas. El fenómeno se aprecia sobre todo en relación a los Consejeros Delegados y las Comisiones Ejecutivas.

Las preocupaciones de esta Comisión se centran **especialmente en las** Comisiones Ejecutivas y en su manifiesto protagonismo en **la** vida de muchas compañías. que en ocasiones puede llegar a ensombrecer e incluso anular los papeles de liderazgo y fiscalización que cumple desempeñar al Consejo. Esto no significa, naturalmente, que se desaconseje la existencia de Comisiones Ejecutivas instrumento de gran valor en el seno de las organizaciones más complejas-, aunque su necesidad tendera a disminuir a medida que se vayan adoptando las recomendaciones contenidas en este Informe, sobre todo las relativas al tamaño del Consejo y a la frecuencia de sus reuniones. En todo caso, y con el fin de evitar que se atenúe el peso que deben tener en las estructuras de gobierno de las sociedades cotizadas los consejeros externos -sobre todo los independientes-, se recomienda que la composición de la Comisión Ejecutiva refleje fielmente la composición del Consejo y reproduzca en su seno el equilibrio entre los distintos tipos de consejeros.

La existencia de una Comisión Ejecutiva no releva ni reduce las responsabilidades del Consejo y de sus consejeros en el cumplimiento de sus funciones de supervisión, tantas veces mencionadas. Las relaciones entre ambos órganos han de estar presididas por un principio de transparencia y, en este sentido, la Comisión recomienda adoptar las medidas precisas para asegurar que el Consejo tenga conocimiento completo de todos los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas por la Comisión Ejecutiva.

### **3.6. Las Comisiones delegadas de control.**

La tradicional estructura del Consejo de Administración necesita completarse con otros órganos delegados que comienzan a aparecer en nuestra práctica societaria. La Comisión estima, en efecto, que la función general de supervisión del Consejo depende en buena medida de la creación de ciertos órganos de apoyo a los que confiar el examen y seguimiento permanente en algunas áreas de especial relevancia para el buen gobierno de la compañía: información y control contable; selección de consejeros y altos directivos; determinación y revisión de la política de retribuciones; y evaluación del sistema de gobierno y de la observancia de sus reglas.

Por esta razón, se recomienda la creación de las correspondientes comisiones delegadas. La determinación de las funciones y competencias de cada una de ellas corresponde al Consejo, y en esa tarea hará bien en dejarse guiar por los criterios que han ido consolidándose en las mejores experiencias, tanto foráneas como propias. En cualquier caso, parece oportuno señalar cuáles son los cometidos básicos de las distintas comisiones. Los de la Comisión de Auditoría consisten fundamentalmente en evaluar el sistema de verificación contable de la sociedad, velar por la independencia del auditor externo y revisar el sistema de control interno, La función primordial de la Comisión de Nombramientos es cuidar de la integridad del proceso de selección de los consejeros y altos ejecutivos de la compañía, procurando que las candidaturas recaigan sobre personas que se ajusten al perfil de la vacante. La responsabilidad básica de la Comisión de Retribuciones consiste en auxiliar al Consejo en la determinación y supervisión de la política de remuneración de los consejeros y altos ejecutivos de la sociedad. La misión fundamental de la Comisión de Cumplimiento es vigilar la observancia de las reglas que componen el sistema de gobierno de la compañía, revisar periódicamente sus resultados y elevar al Consejo las propuestas de reformar.

Con carácter general, el papel de estas comisiones es fundamentalmente informativo y consultivo, aunque excepcionalmente puedan atribuírseles facultades de decisión. De lo

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades**

que se trata no es de que sustituyan en sus decisiones al Consejo, sino de que le suministren elementos de juicio -información, asesoramiento y propuestas- para que éste desarrolle con efectividad su función de supervisión y mejore en este ámbito la calidad de sus prestaciones.

La eficacia de estas comisiones dependerá del valor de la información que produzcan y, puesto que éste depende del grado de rigor y de fiabilidad con que se elabore, son necesarias una cierta regularidad en su funcionamiento y una cierta independencia en su composición. En este último aspecto, estimamos que las Comisiones delegadas deben nutrirse única y exclusivamente de consejeros externos y reflejar, razonablemente en su composición, la relación existente en el Consejo entre consejeros dominicales y consejeros independientes. La presencia en ellas de ejecutivos podría restar credibilidad a la información, toda vez que ésta, en buena medida, tiene por objeto evaluar su gestión. Nada de ello debe impedir, sin embargo, la asistencia a sus reuniones de miembros del equipo de dirección, con fines informativos.

Corresponde al Consejo de Administración determinar el número de los órganos delegados y de los consejeros que deban integrarlos en función de sus necesidades y de sus disponibilidades. En este punto, conviene indicar que no resulta preciso crear una Comisión delegada diferente para cada área de responsabilidad (Auditoría, Nombramientos, Retribuciones y Cumplimiento), ni menos, aún exigir que los consejeros que formen parte de cada una de ellas sean distintos. No obstante, salvo circunstancias especiales, entendemos que no es aconsejable unificar todas las responsabilidades en un único órgano, pues ello puede reducir su eficacia por sobrecarga de trabajo, concentración excesiva de poder y pérdida de protagonismo del Consejo. Parece conveniente disponer, al menos, de dos Comisiones, una encargada de las funciones relativas a la Auditoría y Cumplimiento y otra responsable en las áreas de Nombramientos y Retribuciones. A fin de asegurar su funcionamiento colegiado, se recomienda asimismo que cada una de las Comisiones que decidan constituirse estén compuestas de tres miembros como mínimo.

## **4. FUNCIONAMIENTO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION**

### **4.1. Organización de las reuniones del Consejo.**

Es indudable que el Consejo debe reunirse con cierta periodicidad a fin de mantener una presencia constante en la vida de la compañía. No es fácil que pueda llevar a cabo la misión que tiene encomendada si no dedica regularmente un mínimo de tiempo a sus actividades. De los datos disponibles se desprende que nuestros Consejos están muy lejos de cumplir la “regla de las cien horas anuales” sugerida por algunos estudiosos de la materia e incluso con el más modesto objetivo de una reunión mensual. Conscientes de la dificultad de ofrecer pautas generales en esta materia, no mencionamos estas propuestas con el propósito de recomendar la adopción de alguna de ellas, sino para llamar la atención de los destinatarios del Informe acerca de la necesidad de reflexionar sobre estos extremos y fijarse objetivos más exigentes de los que son usuales en la práctica actual.

El nivel de exigencia también debe elevarse en relación a la planificación de las tareas del Consejo. En este sentido, la Comisión estima que el Consejo debería elaborar un plan anual de actividades ordinarias y disponer de un catálogo formal de materias reservadas a su conocimiento, con el fin de asegurar que el gobierno y el control de la compañía no escapen de sus manos. No es fácil hacer un inventario general de estas materias, pues su relevancia varía en función de las características de la sociedad y del sector en que opera. La confección del inventario es cometido formal del Consejo, que deberá asegurar que todos los asuntos que tienen un impacto relevante sobre la buena marcha de la empresa quedan convenientemente recogidos.

En la consecución de estos objetivos, el Presidente del Consejo tiene una especial responsabilidad, pues a él incumbe la convocatoria de las reuniones y la fijación del orden del día, sin que ello suponga inhibir o impedir la iniciativa de los demás consejeros en tales materias. En esta línea, la Comisión recomienda la adopción por parte de las compañías de

*Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades*

los instrumentos oportunos para facilitar la participación de todos los miembros del Consejo en la determinación de aspectos tan importantes para la efectividad de las reuniones. En particular, como se ha sugerido ya, podría resultar oportuno prever una facultad subsidiaria de convocatoria a favor del Vicepresidente coordinador de los consejeros externos y, desde luego, hacer vinculantes para el Presidente las solicitudes de convocatoria o de inclusión de otros puntos en el orden del día cursadas por los distintos consejeros.

#### 4.2. Preparación de las sesiones.

Una adecuada preparación por parte de los consejeros de las sesiones convocadas tiene dos presupuestos indispensables: información y tiempo. Sin ellos, difícilmente el Consejo podrá hacer una contribución importante al gobierno de la compañía, con el riesgo de que el equipo de gestión asuma un protagonismo que no le corresponde. Los datos de que ha podido disponer esta Comisión indican que con cierta frecuencia las reuniones de los Consejos se convocan sin suficiente información y con poca antelación. Hay que recomendar, por ello, la adopción de las medidas necesarias para asegurar que los consejeros tengan acceso antes de las reuniones a la información relevante y que dicha información les llega con la antelación precisa.

En relación al primer punto, ha de atenderse a la cantidad de la información y a su calidad. Respecto a la cantidad, debe evitarse tanto la escasez de información como el exceso de documentación. La información remitida debe estar convenientemente elaborada y orientada hacia los aspectos relevantes, hacia el núcleo del asunto. Respecto a la calidad de la información, es importante que las consejeros no reciban sólo -como frecuentemente sucede- información histórica o financiera, sino también información tanto de carácter cualitativo como previsional. El Consejo tiene que disponer de aquella información que le ayude a valorizar los activos intangibles de la empresa, conocer las tendencias del mercado, el grado de satisfacción del cliente, la calidad del producto y todos aquellos otros elementos que le permitan orientar la estrategia y enmarcar adecuadamente las perspectivas de los negocios que lleva a cabo la compañía.

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

La política de información del Consejo constituye una responsabilidad primaria del Presidente, asistido por el Secretario. Uno y otro deben extremar el celo para lograr los objetivos indicados y para conseguir que la información llegue a sus destinatarios con una anticipación razonable, al objeto de que puedan familiarizarse con ella y aprovecharla para mejorar la calidad de su aportación a las deliberaciones del Consejo. La importancia y naturaleza reservada de la información, no puede servir de pretexto -salvo circunstancias excepcionales- a la inobservancia de esta regla, pues el primer deber del consejero es la confidencialidad.

#### 4.3. Desarrollo de las sesiones.

Otro aspecto esencial del funcionamiento del Consejo es el relativo al desarrollo de sus sesiones. Puede afirmarse que la eficacia de las reuniones del Consejo depende de la riqueza de puntos de vista y de la vitalidad del proceso de deliberación: que a veces se resiente en la práctica de un exceso de "presidencialismo". Desde esta perspectiva, la Comisión estima oportuno reiterar la conveniencia de presencia, participación e independencia de criterio de todos los miembros, y con ese fin propone algunas pautas en estas materias.

La primera versa sobre la representación de consejeros, que, a juicio de la Comisión, debe reducirse a casos indispensables. En general, no es una buena práctica, pues favorece la inasistencia y la falta de compromiso, y puede perjudicar la calidad de la deliberación del Consejo. En todo caso, si es preciso acudir a ella, debe procurarse que la representación se confiera con instrucciones y que sea ostentada por consejeros del mismo grupo.

Otro aspecto que debe cuidarse, con el fin de evitar la pasividad y la rutina, es la intervención y toma de posición de todos los consejeros en los asuntos objeto de la reunión. En este sentido es de singular importancia la labor del Presidente, sobre el que, en última

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

instancia, pesa la responsabilidad de organizar el debate y de promover la participación de los consejeros.

#### 4.4. Las **actas del Consejo.**

Como todos los órganos colegiados, el Consejo de Administración tiene la obligación legal de reflejar adecuadamente en acta sus deliberaciones y decisiones. Sin embargo, la experiencia enseña que esta cometido -que **incumbe a la** totalidad del Consejo, aunque la responsabilidad interna se haga recaer sobre su Secretario- no siempre se cumple satisfactoriamente. Las consecuencias, pueden ser graves en ocasiones, puesto que las actas constituyen la memoria del gobierno de la compañía y un elemento de primer orden para evaluar la actividad de los consejeros y, eventualmente, su responsabilidad. Por todo ello, la Comisión, consciente además de la extraordinaria importancia que reviste esta cuestión en el orden judicial y probatorio recomienda muy vivamente que se esmere el cuidado en la redacción y se procure por todos los medios no caer en la rutina a la hora de confeccionar las actas.

#### 4.5. **Evaluación del funcionamiento.**

El Consejo ha de estar alerta frente al riesgo de la rutina y de la inercia. Resulta conveniente, por ello que, adopte pautas de autocontrol y, en esta dirección, se recomienda que el Consejo reflexione al menos una vez al año, a poder ser en sesión monográfica, sobre su propio funcionamiento. Se trata de valorar la calidad de sus trabajos, de evaluar la eficiencia de sus reglas y, en su caso, de corregir aquellos aspectos que se hayan revelado poco funcionales. En esta tarea, cuyo objetivo final es asegurar la efectividad del órgano y, en definitiva, su capacidad de supervisar la gestión de la compañía, habrá de tener muy en cuenta los informes de la Comisión de Cumplimiento.

## 5. DESIGNACION Y CESE DE CONSEJEROS

### 5.1. El proceso de designación y la Comisión de Nombramientos.

Aun cuando la competencia legal para la designación de consejeros recae sobre la Junta General de accionistas, es evidente que el Consejo de Administración desempeña un papel de primer orden dentro de este proceso. La facultad de cubrir provisionalmente las vacantes por el sistema de cooptación y de someter a la consideración de los accionistas las correspondientes propuestas de nombramiento, unida **a la escasa** participación del capital flotante en la Junta General, confieren al Consejo de las sociedades cotizadas una influencia decisiva en el proceso de designación, que ha de compensarse con la asunción expresa de la correspondiente responsabilidad y la previsión de los oportunos sistemas de control. De lo que se trata es de garantizar que las reglas de buen gobierno que el Consejo tenga a bien establecer en este ámbito -especialmente las relativas a la composición cualitativa del órgano y al equilibrio dentro de él entre los distintos tipos de consejeros- se cumplan no sólo formalmente, sino también sustantivamente. Para el mejor logro de este objetivo, la Comisión recomienda instaurar procedimientos formales que propicien la transparencia y el escrutinio por parte de todos los miembros del Consejo de la selección de candidatos, atribuyendo un especial protagonismo a la Comisión de Nombramientos.

La misión de la Comisión de Nombramientos es velar por la integridad del proceso de designación de consejeros, y a tal efecto parece conveniente encomendarle **las** siguientes funciones: (a) formular y revisar los criterios que deben seguirse para la composición del Consejo de Administración y la selección de candidatos; (b) elevar al Consejo las propuestas de nombramiento de consejeros para que éste proceda directamente a designarlos (cooptación) o las haga suyas para someterlas a la decisión de la Junta; (c) proponer al Consejo los miembros que deban formar parte de cada una de las Comisiones. Como es natural, en el desempeño de estas funciones y, especialmente, en la formulación de propuestas de nombramiento, la Comisión deberá considerar las sugerencias que le hagan llegar el Presidente, los miembros del Consejo, los directivos o

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

los accionistas de la sociedad. Su función es examinar esas sugerencias, valorarlas e informar sobre ellas con criterios de objetividad e imparcialidad, para que el Consejo pueda obrar con conocimiento de causa. La función de la Comisión no es sustituir al Consejo, pero es conveniente que cuando éste decida apartarse de sus recomendaciones motive su decisión.

El sistema de designación, en su integridad, debe dirigirse a garantizar la debida representatividad del Consejo y la competencia, solvencia y experiencia de las candidaturas seleccionadas.

## **5.2. Especial referencia a la selección de consejeros independientes.**

El rigor que debe presidir el proceso de selección ha de extremarse, en todo caso, en relación a aquellos candidatos llamados a cubrir un puesto de consejero independiente, cuya importancia para el buen gobierno de las compañías cotizadas ya ha quedado oportunamente subrayada (*supra* 2.1). Para orientar la labor de las Comisiones de Nombramientos y, en general, de los Consejos de Administración que hayan de enfrentarse a esta delicada tarea, estimamos conveniente ofrecer algunas indicaciones.

La primera se refiere a la extracción profesional de los independientes. La idea fundamental aquí es el pluralismo: no hay un perfil único de consejero independiente. Por ello, no resulta aconsejable seleccionarlos exclusivamente de entre personas que hayan sido o sean ejecutivos significados de otras compañías, aunque esta procedencia les cualifique especialmente para orientar la estrategia y llevar a cabo con efectividad la función de supervisión. Es también conveniente incorporar personas de otra extracción profesional. Con ello, además de evitarse el riesgo de las “consejerías cruzadas”, se logra que el Consejo se enriquezca con puntos de vista diferentes y con la aportación de experiencias plurales, incluso procedentes de ámbitos ajenos al mundo de la empresa.

***Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades***

La segunda indicación versa sobre la independencia. El proceso de elección debe cuidar de asegurar que el consejero independiente no se vea afectado por relaciones o intereses que puedan comprometer su capacidad para ejercer su juicio con imparcialidad y objetividad. Desde este punto de vista, lo primero que ha de verificarse es la independencia del candidato respecto del equipo ejecutivo, para lo cual es necesario examinar si tiene algún vínculo significativo -sea este de índole familiar, profesional, comercial u otro análogo- con quienes desempeñan puestos ejecutivos. La noción de "vínculo significativo" es ciertamente ambigua, pero parece suficientemente expresiva. Siguiendo pautas bien establecidas en la práctica internacional, ya aceptadas por algunas de nuestras empresas más representativas, puede indicarse, a título de ejemplo, que están ligados por un vínculo de esa naturaleza: los antiguos ejecutivos de la compañía, los familiares inmediatos de un alto directivo o de quien lo haya sido en los últimos años, las personas que directa o indirectamente -a través de sociedades en las que participen de manera significativa o en las que ejerzan funciones ejecutivas- que tengan o hayan tenido en época reciente relaciones comerciales o profesionales de cierta entidad con la sociedad. Se trata, como es natural, de indicaciones meramente orientativas, que no eximen de comprobaciones ulteriores. La responsabilidad última de asegurar la efectiva independencia recaerá sobre la Comisión de Nombramientos y sobre el propio Consejo de Administración.

Nuestra última indicación versa sobre la participación del consejero independiente en el capital de la sociedad. Los responsables del proceso de selección del candidato han de velar también por la independencia respecto de los grupos accionariales de control que puedan ejercer influencia sobre el equipo ejecutivo. Solo evitando la selección de candidatos que tengan vínculos sustanciales con tales grupos puede asegurarse, además, el deseable equilibrio entre consejeros independientes y consejeros dominicales.

Nada de esto debe interpretarse, sin embargo, en el sentido de desaconsejar la participación en el capital de los consejeros independientes. Todo lo contrario. La Comisión estima muy deseable esa participación con el fin de incrementar la motivación del consejero y reforzar su alineamiento con los intereses de los inversores. Hay, no obstante, un límite

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades**

que no se debe superar: es el límite en el cual una persona deja de ser accionista ordinario para convertirse en accionista significativo, y esto se produce -conviene reiterarlo- cuando, a la vista de la estructura de propiedad, de la sociedad, el accionista, por sí solo o por acuerdo con otros, está en condiciones de influir sobre el control de la compañía, pues en ese supuesto, la naturaleza de su relación con la sociedad sufre una alteración sustancial. La Comisión reconoce que en algunos casos no será fácil determinar si una persona que posea una participación accionarial de cierta entidad es accionista ordinario o accionista significativo. La responsabilidad de elegiría: como consejero independiente recaerá, de nuevo, sobre la Comisión de Nominamientos y sobre el propio Consejo, que han de poner todos los medios para preservar la integridad del sistema de designaciones.

### 5.3. Programas de orientación de nuevos consejeros.

Recogiendo pautas ya extendidas en la práctica, la Comisión estima que las compañías destinatarias del Informe deberían disponer de un programa de orientación para los nuevos consejeros que sirva de colofón al proceso de designación. El programa tendría por objeto advertirles de sus obligaciones legales, informarles sobre las reglas de gobierno de la compañía y **familiarizarlos con las** características, la situación y el entorno de la empresa. En el marco de este programa sería muy útil ofrecer a los nuevos consejeros la oportunidad de conocer directamente la organización y de tomar contacto personal con sus principales responsables.

### 5.4. La reelección de consejeros.

Las informaciones disponibles revelan que el proceso de reelección de consejeros no es siempre todo lo reflexivo que sería deseable. La inercia y la tendencia natural a soslayar las cuestiones personales son riesgos ciertos para los que conviene encontrar paliativos. La Comisión cree que el establecimiento de algún procedimiento formal puede contribuir a mejorar la situación y, en esta línea, recomienda que las compañías prevean como parte integrante del proceso de reelección la evaluación por la Comisión de

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

Nombramientos del trabajo y de la dedicación efectiva al cargo del candidato durante el último mandato, con emisión del correspondiente informe. Cabe esperar que de este modo se reduzca el riesgo de automatismo que frecuentemente se achaca a las decisiones del Consejo en esta materia.

Un aspecto especialmente problemático es el relativo a la oportunidad de limitar los períodos de reelección. A juicio de esta Comisión, es claro que el debate ha de quedar circunscrito a los consejeros independientes. La reelección de los consejeros ejecutivos y dominicales no debe tener más restricciones que las derivadas de la propia evaluación y de la subsistencia de la confianza de los grupos de apoyo. Es más, satisfechas estas condiciones, la reelección debería propiciarse, pues la acumulación de experiencia y de conocimiento específico de la empresa que se consigue con el transcurso del tiempo hacen más valiosos a los consejeros para el desempeño de sus funciones.

El problema se plantea en relación con los consejeros independientes. Con frecuencia se argumenta que si bien es cierto que la antigüedad en el cargo incrementa la calidad del capital humano puesto al servicio de la empresa, también aumenta el riesgo de que debilita su independencia. El paso del tiempo -se afirma- favorece un clima de familiaridad y el estrechamiento de lazos personales con quienes deben ser supervisados. Y precisamente en atención a esta circunstancia, se propone limitar la posibilidad de reelección a un solo mandato. Con todo, esta Comisión no considera oportuna una recomendación tan drástica. Los escasos datos empíricos disponibles indican que los posibles costes asociados a una menor independencia no justifican renunciar a los beneficios de la experiencia acumulada. Más aún, la propia existencia de una limitación del horizonte temporal del consejero puede restarle incentivos para dedicarse a las tareas del Consejo y, en general, para implicarse y comprometerse con el futuro de la compañía. Por ello, la Comisión estima que ha de pensarse en medidas de otra naturaleza para minimizar los riesgos que tratan de paliarse y, en concreto, sugiere la posibilidad de establecer pautas de rotación interna de los consejeros independientes, la adscripción a tareas específicas

*Comisión especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades*

de control. De lo que se trata fundamentalmente es de evitar que estén adscritos siempre a la misma Comisión de control.

#### 5.5. El cese de consejeros.

La decisión de cese de consejero sólo puede ser adoptada formalmente por la Junta General (separación) o por el propio consejero (dimisión,), con independencia, claro está, de las causas legales o estatutarias de cese automático. Resulta aconsejable, por ello, que las compañías reflexionen sobre este extremo e incluyan en su normativa interna ciertas causas estatutarias de cese o, por lo menos, ciertas obligaciones de dimisión en supuestos que puedan afectar negativamente al funcionamiento del Consejo e incluso al crédito y reputación de la sociedad en el mercado. Adicionalmente, ha de recordarse que los deberes generales de lealtad que pesan sobre el consejero le obligan a dimitir siempre y cuando su permanencia en el Consejo pueda poner en riesgo los intereses de la sociedad o cuando desaparezcan las razones por las que fue nombrado (por ejemplo, cuando un consejero dominical se deshace de su participación en la compañía o un consejero independiente se integra en la línea ejecutiva).

En principio, las decisiones de dimisión del consejero deben ser respetadas, pues hay muchas razones -salud, compromisos familiares, exceso de trabajo, etc.- que pueden justificarlas, pero es deseable que esos procesos y sus causas sean transparentes.

Finalmente, conviene abordar el establecimiento de un límite de edad para el desempeño de la función de los consejeros. El criterio de la Comisión en este punto es que deben adoptarse algunas medidas que faciliten la sustitución de los consejeros de más edad, aun cuando dentro de ellas se otorgue a la sociedad un margen de maniobra para que pueda aprovechar la veteranía de ciertos consejeros. En este sentido, parece recomendable establecer una edad prudencial de retiro, que probablemente podría ser de sesenta y cinco a setenta años, para los consejeros ejecutivos y para el Presidente, y más flexible para el resto (puede pensarse, por ejemplo, en un límite porcentual del número de

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

consejeros que puedan seguir prestando sus servicios al sobrepasar las edades de referencia).

## **6. LAS FACULTADES DE INFORMACION DEL CONSEJERO**

### **6.1. Información y examen.**

Además de la responsabilidad que el Presidente y el Secretario tienen en el desarrollo de una buena política de información hacia los consejeros, ha de subrayarse la facultad y el deber que tiene individualmente cada consejero de recabar y obtener toda la información necesaria para el cumplimiento de sus funciones de supervisión. Se recomienda por ello que la normativa interna de la sociedad reconozca formalmente el derecho de todo consejero a examinar los libros, registros y documentos de cualquier clase, a contactar con los responsables de los distintos departamentos y divisiones y a visitar las instalaciones y dependencias de la compañía.

Naturalmente: con el fin de no perturbar la gestión ordinaria de la compañía, será necesario en la generalidad de los casos establecer cauces dentro de la estructura del Consejo para asegurar un cierto orden en la petición, producción y canalización de la información. Lo normal será que los Consejeros cursen sus solicitudes de información a través del Presidente o del Secretario y que éstos las atiendan, facilitándoles directamente la información, ofreciéndoles los interlocutores apropiados o arbitrando las medidas para que puedan practicar in situ las diligencias de examen. La Comisión recomienda que se arbitren medidas para dirimir los conflictos que puedan suscitarse cuando las peticiones de información sean denegadas, retrasadas o defectuosamente atendidas. Una medida adecuada pudiera ser la de encomendar la decisión de eventuales conflictos a una de las Comisiones de control.

***Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades***

## **6.2. Intendencia y auxilio de expertos.**

La Comisión estima que la sociedad, al objeto de facilitar la labor de los consejeros, debe garantizar su acceso a los servicios de los expertos internos y, cuando circunstancias especiales lo hagan necesario, contratar expertos externos que puedan asesorarles en relación con los problemas que se plantean en el ejercicio del cargo.

Con el fin de evitar un uso indebido de esta prerrogativa en perjuicio de la compañía, ésta podrá establecer límites al ejercicio de tales derechos. En este aspecto, se consideran perfectamente justificadas las exigencias de que la contratación de expertos externos sea aprobada por la mayoría de los consejeros independientes o por una de las Comisiones delegadas de control, que sea comunicada al Presidente de la compañía y que pueda ser vetada por el propio Consejo cuando concurren causas justificadas (por ejemplo, por resultar innecesaria o excesivamente costosa),

## **7. LA RETRIBUCION DEL CONSEJERO**

### **7.1. El control de las políticas de retribución.**

La retribución de los Consejeros representa un tema de capital importancia en el buen gobierno de la compañía y, como tal, constituye una legítima preocupación de los accionistas, como se ha podido comprobar en los sondeos de opinión que hemos realizado. La información disponible nos hace pensar también que es éste un campo en el que todavía queda un largo trecho por recorrer. Los accionistas esperan que la remuneración del Consejo no exceda de lo que sea necesario para atraer a personas competentes; que esté de alguna manera asociada a los rendimientos individuales y de la compañía, y que sea conocida para facilitar su escrutinio público. Y éstas son, en efecto, las directrices que a juicio de esta Comisión deben orientar la política que adopte cada compañía en esta área de responsabilidad. Para facilitar su implantación y control, insistimos en la conveniencia de que el Consejo constituya una Comisión de Retribuciones con las características a que

ya se ha hecho referencia (supra 3.6) y formalmente le atribuya. al menos, las siguientes competencias: (a) proponer al Consejo de Administración el sistema y la cuantía de las retribuciones anuales de los consejeros; (b) revisar periódicamente los programas de retribución, ponderando su adecuación y sus rendimientos; y (c) velar por la transparencia de las retribuciones.

### 7.2. El importe de la retribución.

La compañía, aun gozando naturalmente de libertad para fijar las retribuciones, debe proceder con ciertas cautelas. orientándose por las exigencias del mercado y considerando la responsabilidad y el grado de compromiso que entraña el papel que está llamado a desempeñar cada consejero. La moderación es la regla que ha de presidir las decisiones que se adopten en este campo. Ciertamente, la retribución ha de calcularse de tal manera que ofrezca incentivos suficientes para la dedicación del consejero, pero que al propio tiempo no comprometa su independencia.

### 7.3 Estructura de la retribución.

En este aspecto, la Comisión estima que deben favorecerse las modalidades que vinculen una parte significativa de las retribuciones de los consejeros, especialmente de los Consejeros ejecutivos, a los resultados de la empresa, puesto que de esta manera se alinean mejor los incentivos de los consejeros con los intereses de los accionistas que se trata de maximizar. No entramos a valorar las ventajas o inconvenientes de cada elemento o modalidad retributiva (planes de incentivos, pago con acciones, opciones de compra o de venta sobre acciones, etc.), algunos de los cuales se encuentran hoy con ciertos obstáculos fiscales, inexistentes en otros países. Es responsabilidad de la Comisión de Retribuciones ponderar las distintas posibilidades de configuración y ajustarlas a las particulares circunstancias de cada compañía. Parece, en cambio, oportuno señalar que los sistemas de retribución más extendidos en nuestra práctica societaria no se ajustan a la recomendación establecida. Lo usual, según ha podido constatar esta Comisión, es la

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

previsión de un porcentaje de los beneficios para retribuir **al Consejo**. El problema estriba en que ese porcentaje sólo opera como, límite máximo, por lo que no puede considerarse en sentido estricto como una participación en beneficios ni, por tanto, consigue el efecto buscado.

En todo caso, resulta importante revisar periódicamente las políticas retributivas al objeto de asegurar la adecuación de su importe y estructura a las responsabilidades, riesgos y tareas de los consejeros. Desde este punto de vista, conviene que el propio Consejo, con la ayuda de los informes que a tal efecto le facilite la Comisión de Retribuciones, evalúe estos extremos al menos una vez al año e incluya en la memoria información sobre este aspecto.

#### 7.4. Transparencia **de la** retribución.

Un tema al que, por su importancia y delicadeza, la Comisión ha dedicado una especial reflexión es el de la transparencia de las retribuciones de los consejeros, cuestión que puede considerarse de gran interés para asegurar la confianza de los accionistas y los mercados en los Consejos de Administración.

Al observar la realidad española en esta materia se percibe una larga tradición de opacidad, que nuestras leyes no han contribuido a desterrar. La exigencia legal de que se indique en la memoria anual el importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengadas por los miembros del órgano de administración y de las obligaciones contraídas en materia de pensiones o de pago de primas de seguros respecto de los miembros antiguos y actuales, no pasa de imponer una información global por concepto retributivo que en su aplicación práctica no satisface enteramente el interés de los accionistas y de los mercados en esta materia, e incluso propicia una visión deformada de la realidad, fuente de frecuentes malentendidos.

***Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades***

La Comisión advierte que las expectativas generalizadas en esta materia y las orientaciones de reforma que se observan en las nuevas prácticas de buen gobierno de las sociedades tienden, inequívocamente, a la superación de las actuales exigencias legales, en favor de una transparencia cada vez mayor. Por ello, la Comisión recomienda que la política de información de las retribuciones de los consejeros se inspire en el principio de máxima transparencia.

La aplicación de este principio exige avanzar lo más rápido posible desde la situación actual hasta la más completa y detallada información sobre las retribuciones de los consejeros, lo que supone individualizarla para cada uno de éstos y pormenorizarla por conceptos, tanto los que corresponden a su condición de miembros del Consejo (retribuciones fijas, dietas, participación en beneficios, bonus, incentivos, pensiones, seguros, pagos en especie u otros) como los que, además de éstos, determinen remuneraciones a cargo de la sociedad por otras relaciones jurídicas (servicios profesionales, cargos de dirección o ejecutivos).

La Comisión recomienda que las sociedades destinatarias de este informe que no opten por una aplicación inmediata del principio de máxima transparencia, sino por su implantación gradual o por fases, y aquellas que opten por su aplicación parcial expliquen públicamente sus razones para ello en la Memoria anual de la sociedad. En uno y otro caso, esas sociedades deberían informar, al menos, de manera individualizada acerca de las retribuciones de todos los consejeros en su carácter de tales, por cada uno de los conceptos antes mencionados, y además, de los honorarios percibidos por sus servicios profesionales. De otra parte, las retribuciones de los consejeros ejecutivos se darían de forma global para todos ellos, indicando el número de los que las perciben por cada uno de los conceptos retributivos. Toda esta información sería incluida en la Memoria anual.

*Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades*

## 8. LOS DEBERES DE LEALTAD DEL CONSEJERO

### 8.1. Los deberes genéricos.

La legislación sustantiva establece que el consejero ha de desempeñar el cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal. El carácter altamente abstracto o genérico de esta norma de conducta hace recomendable, en nuestra opinión, que las reglas de funcionamiento interno de la compañía recojan con detalle las principales obligaciones que dimanarían de los deberes generales de diligencia y de lealtad, con el fin de estimular que los consejeros tornen conciencia de los compromisos que contraen al asumir el cargo y de facilitar la valoración de su actuación.

Al deber de lealtad se dedican los apartados siguientes. Aquí, conviene recordar las principales obligaciones derivadas del deber de diligencia, que incluyen, entre otras, las de informarse y preparar adecuadamente las reuniones del consejo y de los órganos delegados a que pertenezca el consejero: asistir a las reuniones y participar activamente en las deliberaciones, a fin de que su criterio contribuya efectivamente a la toma de decisiones; realizar cualquier cometido específico que, dentro de su compromiso de dedicación, le encomiende el Consejo; trasladar cualquier irregularidad en la gestión de la compañía de la que haya tenido noticia; y vigilar las situaciones de riesgo que se puedan presentar, promoviendo al efecto la convocatoria de una reunión extraordinaria o la inclusión de los extremos convenientes en el orden del día de la primera que haya de celebrarse.

### 8.2. Conflictos de **intereses**.

Uno de los aspectos más descuidados en nuestra práctica societaria y al propio tiempo más relevantes para fomentar el mejor gobierno de las compañías que recurren a los mercados de capitales, consiste en establecer reglas claras para afrontar las situaciones de conflicto de intereses, es decir, aquellas en que entran en colisión el interés de la sociedad y los intereses personales, directos o indirectos, del consejero. La Comisión

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

entiende que para el adecuado tratamiento de esta materia es preciso establecer con toda claridad, al menos, dos reglas fundamentales:

La primera es que el consejero se abstenga de asistir y de intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado y, muy particularmente, en todas las relativas a su reelección o cese.

La segunda se basa en la necesidad de limitar y rodear del máximo de cautelas la realización -por vías directas o indirectas- de transacciones profesionales o comerciales entre el consejero y la compañía, porque estas operaciones pueden resultar peligrosas para el interés social. A tal efecto, la Comisión estima que la normativa interna de la sociedad debería recoger formalmente el deber del consejero de informar anticipadamente de la situación de conflicto de intereses y establecer un mecanismo de control, que podría consistir -según enseña la mejor práctica- en la previsión de que estas operaciones hayan de ser aprobadas por el Consejo, previo informe por la Comisión delegada que corresponda. También, sería conveniente dar publicidad a estas operaciones.

### 8.3. Información no pública.

En relación a la información de la sociedad a la que tienen acceso los Consejeros, la Comisión recomienda que las reglas de funcionamiento interno de la compañía recojan expresamente las obligaciones de discreción y de pasividad.

La obligación de discreción impone al consejero no sólo el deber de guardar secreto de las deliberaciones del Consejo y de las Comisiones de que forme parte, sino también el de abstenerse de revelar cualquier información a la que haya tenido acceso en el desempeño de su cargo.

La obligación de pasividad le obliga a no hacer uso de la información reservada de la compañía para fines privados. Obviamente, no es ésta una obligación absoluta, puesto

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

que si la aplicación de la información resulta inocua para la sociedad, no hay razón para privar al consejero de la oportunidad de utilizarla; pero se recomienda a las compañías destinatarias del Informe que regulen los procedimientos a seguir en casos de duda en cuanto a que la utilización no cause perjuicio alguno a la compañía. En ningún caso se podrá utilizar dicha información para realizar operaciones de adquisición o venta de valores de la sociedad o cualquier tipo de actuación, especulativa con dichos valores.

#### 8.4. Usos de activos **sociales** y **oportunidades de negocios**.

Las exigencias derivadas del deber de lealtad se manifiestan en muchos otros planos, que no siempre se hallan debidamente clarificados en nuestra experiencia societaria y, respecto de los cuales, en ocasiones se advierte un relajamiento de las buenas prácticas. El primer tema al que en este campo la Comisión recomienda que las compañías destinatarias del Informe dediquen atención y regulen expresamente, es el de la utilización por los consejeros de los activos sociales, con objeto de impedir su aplicación con fines exclusivamente privados o el aprovechamiento de ventajas patrimoniales.

El segundo tema versa sobre las denominadas "oportunidades de negocios". Bajo esta rúbrica, la Comisión incluye cualquier posibilidad de realizar una inversión u operación comercial que haya surgido en conexión con el ejercicio del cargo por parte del consejero. Recomendamos que las sociedades adopten normas claras que impidan a sus consejeros aprovechar en beneficio propio o de sus allegados una oportunidad de negocio que corresponda a la sociedad. Como siempre, serán admisibles excepciones razonables. En este sentido, juzgamos satisfactoria una regla que permita al consejero explotar una oportunidad de negocio de la sociedad siempre que, habiéndole ofrecido previamente la posibilidad de valerse de ella, la sociedad la hubiera rechazado, y lo autorice la Comisión delegada que corresponda.

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

### **8.5. Deberes de comunicación .**

El deber de lealtad implica también la obligación del consejero de revelar las situaciones personales, las de sus familiares más allegados e incluso de las sociedades en las que juegue un papel relevante, relativas a participaciones, puestos que desempeñe y actividades que realice en otras compañías y entidades, pactos de sindicación de los que forme parte y, en general, cualquier hecho, situación o vínculo que pueda resultar relevante para su leal actuación como administrador de la sociedad. La Comisión recomienda que estas obligaciones, algunas de las cuales están ya sancionadas por la legislación del mercado de valores, se reflejen formalmente en la normativa interna de la compañía.

### **8.6. Extensión de los deberes fiduciarios a los accionistas significativos.**

La estructura de propiedad de las sociedades que integran nuestro mercado bursátil se caracteriza, como ya se ha *indicado*, por una notable concentración de capital y, por tanto, por una fuerte presencia de accionistas significativos (accionistas capaces de influir, individual o conjuntamente, sobre el control de la compañía). El reconocimiento de esta realidad nos ha llevado a propiciar la participación de estos accionistas en el Consejo (“consejeros dominicales”), y asimismo ha de llevarnos ahora a aconsejar la adopción de medidas que puedan eliminar o, al menos, reducir el riesgo de que hagan uso de su posición privilegiada para obtener ventajas especiales, sean de índole informativa, contractual o patrimonial. El fundamento de estas medidas descansa sobre el deber de fidelidad, que también alcanza a los accionistas significativos, dada su especial posición en una sociedad cotizada. **La** Comisión recomienda por ello que los Consejos de Administración de las sociedades destinatarias de este Informe adopten o promuevan la adopción de medidas de salvaguardia o de garantía similares a **las** relativas a los consejeros y, singularmente, en los casos de conflictos de intereses y de uso de información no pública. **A** título orientativo, la Comisión sugiere tres reglas básicas.

***Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades***

La primera es una regla de competencia, de conformidad con la cual el Consejo de Administración debería reservarse formalmente el conocimiento de cualquier transacción directa o indirecta entre la sociedad y un accionista significativo, con la previsión de que en ningún caso procederá a aprobarla si previamente no ha sido emitido un dictamen por parte de la Comisión delegada que se estime más adecuada, que habrá de valorar la transacción desde el punto de vista de la igualdad de trato debido a todos los accionistas y de las condiciones de mercado. Tratándose de operaciones ordinarias, podría bastar una autorización genérica de la línea de operaciones y de sus condiciones de ejecución.

La segunda es una regla de transparencia, en cuya virtud el Consejo de Administración quedaría obligado a reflejar en la memoria anual de la sociedad información sobre las transacciones realizadas con accionistas significativos (volumen de las operaciones y naturaleza de las más relevantes) a fin de que todos los demás puedan conocer su alcance e importancia.

La tercera es una regla de abstención, que obligaría a los accionistas significativos a no votar en las decisiones de las juntas en las que, directa o indirectamente, tengan un interés propio (por ejemplo, medidas defensivas frente a ofertas de adquisición hostiles).

Respecto al uso de información no pública, la Comisión ha detectado la existencia de una cierta preocupación en los mercados por la distribución asimétrica de la información entre los accionistas y por el acceso de los accionistas significativos a información reservada de la sociedad. El Consejo de Administración deberá estar vigilante ante este tipo de situaciones, para determinar si ha habido alguna anomalía o filtración, con el objeto de exigir las correspondientes responsabilidades. En cualquier caso, no estará de más contemplar la extensión a los accionistas significativos del deber de confidencialidad y de no explotación de la información privilegiada.

## **9. EL CONSEJO DE ADMINISTRACION Y LOS ACCIONISTAS**

### **9.1. Las limitaciones de la Junta General de accionistas.**

Aun cuando el examen del papel de la Junta General como foro de los accionistas para expresar sus puntos de vista y censurar la gestión social desborda los límites del encargo recibido, esta Comisión no puede ignorar una evidencia incontestable, y es que la efectividad de la Junta General de las sociedades cotizadas como instrumento de control y decisión esta sujeta a muchas limitaciones estructurales. La experiencia muestra, en efecto, que la mayor parte de los accionistas ordinarios se desentiende de las tareas de la Junta; y la ciencia enseña, además, que esta actitud es económicamente comprensible a causa de los problemas de “apatía racional” (frecuentemente el coste de participar en la asamblea es superior al rendimiento que puede obtenerse) y de “acción colectiva” (no es posible coordinar las iniciativas individuales de los accionistas dispersos, y, en esa tesitura, no hay incentivos para realizar esfuerzos que fundamentalmente aprovecharán otros). Nada tiene de extraño, por ello, que la Junta haya quedado reducida en muchas ocasiones a una reunión protocolaria o simplemente rutinaria.

En buena medida, el movimiento de reforma en que se inserta este Informe, orientado a impulsar el Consejo como órgano de supervisión, tiene su origen en la constatación de la escasa eficacia disciplinar de la Junta General. Siendo todo ello así, esta Comisión abraza dudas sobre la efectividad de determinadas políticas encaminadas a reactivar la Junta General estimulando la participación de los accionistas (creando comités de accionistas, facilitando las convocatorias instadas por accionistas, recurriendo a las primas de asistencia, etc). Ello no quiere decir, sin embargo, que deba descartarse cualquier actuación encaminada a incrementar la efectividad del control de los accionistas, ámbito que esta Comisión considera que todavía ofrece un amplio margen. Nos referimos fundamentalmente a aquellas medidas que tienden a hacer más transparente el mecanismo de delegación de votos a acentuar la comunicación de la sociedad con sus accionistas; y

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

estimular la actividad de aquellos accionistas que más pueden contribuir al control de la gestión: los inversores institucionales.

#### 9.2. Delegación de votos.

Es una evidencia incontestable que la participación del capital flotante en la Junta General se canaliza en la gran mayoría de las ocasiones a través de las delegaciones de voto. Es también sabido que el protagonismo en la gestión de este proceso se reparte entre las entidades depositarias de las acciones y el propio equipo de gestión de la sociedad, que tiene bajo su control la intendencia necesaria para llevarlo a efecto (edición de tarjetas de representación, materiales de propaganda, servicios postales, etc.). No es de extrañar por ello que en este contexto se haya expandido el temor de que el órgano que controla este mecanismo pueda controlar también la Junta General. De ahí surge una comprensible inquietud, que ha llevado a muchos a proponer medidas muy drásticas, tales como confiar la gestión del sistema de delegación de votos de las sociedades cotizadas a una instancia oficial o a un comité de accionistas (formado, por ejemplo, por los quince o veinte accionistas más importantes de la compañía, con un sistema de un voto por cabeza).

La Comisión desconfía mucho de la utilidad y conveniencia de esta clase de medidas, que pueden burocratizar la gestión y ser fuente de nuevos conflictos. Pero esto no significa que recomiende aceptar resignadamente la realidad que se ha impuesto. Pensamos, en efecto, que las pautas de funcionamiento del sistema de delegación de votos más extendidas en nuestra práctica pueden mejorarse sustancialmente, y en este sentido invitamos a los Consejos de Administración a reflexionar sobre ellas. La práctica de los mercados más desarrollados ofrece abundantes modelos de inspiración. En nuestra opinión, los esfuerzos deberían dirigirse básicamente en la dirección de mejorar la transparencia, y en este sentido pensamos que sería altamente positivo justificar de manera más detallada de la que suele ser usual las propuestas de votación que se ofrecen en la solicitud, al menos en relación a la adopción de acuerdos que revistan cierta importancia de delegación, y revelar la existencia de conflicto de intereses, siempre que pueda

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

plantearse esta situación. Es evidente, por ejemplo, que en el caso de que se incluya una propuesta de introducir una medida defensiva frente a ofertas de adquisición hostiles, deberá indicarse que el Consejo de Administración está en una situación de conflicto. Adicionalmente, podría ser deseable promover medidas que faciliten la captación de delegaciones de votos por parte de grupos significativos de accionistas.

### 9.3. Comunicación con los accionistas.

El frecuente absentismo de los accionistas y las limitaciones de la Junta General como foro de comunicación de la sociedad con sus inversores quizá justifiquen esfuerzos adicionales por crear otros cauces o instrumentos de comunicación más flexibles. Las recomendaciones que se han hecho por parte de las instituciones y comités más activos en este campo son muy variadas. Unas veces, se ha sugerido la conveniencia de que el Consejo, después de cada Junta, dirija una carta a todos los accionistas ofreciéndoles una síntesis de los debates que han tenido lugar y de los resultados alcanzados. En otras ocasiones, se ha propuesto la celebración de seminarios informativos descentralizados (por ejemplo, a nivel regional o provincial) para los accionistas, o el envío periódico de ciertas circulares informándoles sobre la marcha de la empresa, sobre sus planes y, muy especialmente, sobre los asuntos, relacionados con el gobierno de la compañía. Con la misma finalidad, se ha sugerido también que, además de la información estándar que proporciona la sociedad en forma de memorias anuales, semestrales o trimestrales, se propicien reuniones con los analistas de los intermediarios del mercado, para que estas experiencias puedan llegar a los inversores. Especialmente interesantes nos parecen, en fin, las propuestas encaminadas a la creación de "oficinas de información del accionista". El objetivo que persiguen estas medidas es arbitrar cauces penantes de comunicación con el accionista, complementarios del que proporciona el derecho de pregunta previsto por la Ley con ocasión de la celebración de la Junta General, a fin de que en cualquier momento puedan obtenerse de la sociedad las informaciones deseadas. La ventaja de este sistema es que, al propio tiempo, facilita la labor del Consejo, pues de este modo dispondrá de un instrumento adicional para pulsar las inquietudes de sus accionistas.

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades**

La Comisión es consciente de que cualquiera de estas medidas, enunciadas a título meramente indicativo u orientativo, tiene un alcance muy limitado. Nuestro propósito en este punto no es formular una recomendación precisa, sino solamente llevar al ánimo de los responsables de las compañías cotizadas la necesidad de experimentar e imaginar nuevas formulas de comunicación y cohesión, que sean capaces de aumentar la confianza de los accionistas en las compañías a las que han destinado sus inversiones. Naturalmente, en esta tarea el Consejo de Administración ha de ponderar los costes que entraña para la sociedad la puesta en marcha de cada una de estas iniciativas y valorar si están justificados desde el punto de vista de la utilidad que puede aportar para su buen gobierno.

#### 9.4. Inversores institucionales.

Dentro del capítulo dedicado a las relaciones del Consejo de Administración con los accionistas no debe faltar una referencia, siquiera sea breve, a los denominados inversores institucionales (fondos de inversión, fondos de pensiones, compañías de seguros, etc.), pues aun cuando el mercado español no ha alcanzado los niveles de inversión institucional que registran otros, la evolución más reciente muestra: un espectacular incremento, que ha llegado a representar en el último año en torno al 25% de la inversión bursátil. Desde el punto de vista del gobierno de las sociedades cotizadas, los inversores institucionales son agentes de gran relieve, puesto que los intereses de sus afiliados o partícipes (titulares de pólizas de seguros, de participaciones en fondos de inversión, etc.) coinciden en buena medida con los intereses de los accionistas ordinarios.

Es sabido que los inversores institucionales, nacionales y extranjeros, no han manifestado tradicionalmente especial interés por tener una presencia activa en la vida de las compañías, ni a través de una representación en el Consejo ni de una política participativa en los debates y votaciones de la Junta General. Con frecuencia, optan por tener las manos libres para salir de la sociedad cuando lo estimen oportuno. En una palabra, prefieren la liquidez al control. No obstante, es previsible que a medida que crece el volumen de sus inversiones y que, por tanto, se incrementa la dificultad de desinversión

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

rápida (máxime, en mercados no suficientemente profundos como los nuestros) estas políticas pasivas experimenten algún cambio de orientación, y de hecho no faltan indicios de ello.

Está fuera de nuestro cometido orientar las políticas de los inversores institucionales recomendando una mayor implicación en el gobierno de la compañía, aunque desde luego pensamos que si adoptasen esas políticas activas deberían ser aceptadas de buen grado por parte de los Consejos de las sociedades cotizadas. En todo caso, parece oportuno recomendar a los Consejos la adopción de políticas de comunicación con los inversores institucionales. Esta Comisión considera, en concreto, que el Consejo debe propiciar un contacto regular con dichos inversores para intercambiar puntos de vista y establecer un cauce que les permita proporcionar información valiosa a la dirección de la compañía para articular sus estrategias empresariales y de gobierno. No ignoramos que la puesta en marcha en estas iniciativas entraña siempre el riesgo de acceso a información sensible, y que ello pueda reducir la libertad de salida de los inversores institucionales que no apuestan por inversiones estables. Se trata, no obstante, de riesgos menores, que siempre pueden paliarse con la formulación de algunas normas de conducta.

En todo caso, y con independencia de la política de participación que en cada circunstancia decidan adoptar, la Comisión confía en el compromiso cada vez mayor de los inversores institucionales con la promoción de las reglas de buen gobierno y, en este sentido, les invita a revelar sus preferencias sobre las pautas de organización de los Consejos de administración y a hacer uso de su influencia para promover o favorecer su adopción por parte de las compañías destinatarias de sus inversiones.

## **10. RELACIONES DEL CONSEJO CON LOS MERCADOS**

### **10.1. Las exigencias del principio de transparencia.**

El principio de transparencia y la **salvaguardia** de los intereses de los inversores reclaman una especial atención por parte del Consejo de Administración de las sociedades destinatarias de este Informe. La política de transparencia informativa impone a estas sociedades la obligación de suministrar al mercado información precisa y fiable sobre sus actividades y resultados. El Consejo de Administración de una sociedad cotizada debe ser consciente de esta responsabilidad y, por tanto de su obligación de adoptar un papel activo en esta materia.

Los deberes informativos de las sociedades cotizadas están regulados, en muchos casos, de forma detallada. En otros, las normas se limitan a recoger deberes genericos, cuyo adecuado cumplimiento obliga a mayor exigencia y comporta un grado mayor de responsabilidad. En todo caso, esta Comisión recomienda que el Consejo de Administración extreme el celo ofreciendo información inmediata y suficiente no sólo sobre los hechos relevantes capaces de influir de forma sensible en la formación de los precios de Bolsa, sino también sobre aquellos que afecten a la estructura de propiedad de la sociedad (en especial, las variaciones de participaciones significativas, los pactos de sindicación y demás formas de coalición que puedan establecerse). que entrañen una modificación sustancial de las reglas de gobierno (se trata de una información adicional a aquella que se recomienda ofrecer en el punto 12.2); que versen sobre operaciones vinculadas de especial relieve (transacciones dentro del grupo y con personas vinculadas a los miembros del Consejo de Administración); o que se refieran a los fondos propios de la sociedad. En relación con este último punto, la Comisión llama la atención sobre la necesidad de extremar el rigor en materia de autocartera. Las operaciones sobre acciones propias están muy extendidas en nuestra práctica y, a decir verdad, pueden resultar convenientes en muchas ocasiones. No obstante, dado los peligros que les son inherentes, deben sujetarse a la máxima transparencia. Cuando una sociedad se propone realizar una operación de importancia en

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

este ámbito, sea a través de una única transacción o de una serie de ellas, debe hacer públicos sus proyectos, al objeto de que las Ordenes que lleguen al mercado puedan ser correctamente interpretadas.

Desde el punto de vista procedimental, la aplicación del principio de transparencia hace aconsejable que el Consejo de Administración se responsabilice del contenido integro de toda la información de importancia que se transmita a los mercados.

## **10.2. Información financiera periódica.**

La información financiera anual constituye un elemento fundamental en la política de transparencia y, por esta razón, la Ley rodea su elaboración de toda clase de cautelas, incluida su verificación por un auditor externo. No obstante, los mercados de capitales necesitan un flujo informativo más frecuente, y de ahí que la normativa del mercado de valores imponga también la obligación de informar semestralmente y hasta trimestralmente y, que en muchos **casos, la** propia prudencia exija que el órgano de gobierno de la compañía ofrezca información financiera en lapsos de tiempo aún más breves. En todos estos supuestos, los principios directrices deben ser los de máxima homogeneidad y máxima fiabilidad. Recomendamos, por ello, que la información financiera puesta a disposición de los mercados se elabore de acuerdo con los mismos principios, criterios y prácticas profesionales con que se elaboran las cuentas anuales, para asegurar así la transparencia a la hora de transmitir a mercados e inversores la "imagen sobre la actividad, los resultados y la razonabilidad en la continuidad- de la compañía. La experiencia indica que, en ocasiones, las informaciones trimestrales o semestrales se ven súbitamente desmentidas por las cuentas anuales, con grave daño para los inversores que Previamente han confiado en una información periódica elaborada con ligereza. Sin llegar a preconizar la sujeción de esta información a una auditoría externa -ni siquiera a una auditoría menos exigente- parece oportuno recomendar que previamente sea examinada por la Comisión de Auditoría.

## **11. RELACIONES DEL CONSEJO CON LOS AUDITORES**

### 11.1. El papel de la Comisión de Auditoría.

La auditoría de las cuentas anuales es una pieza de importancia capital dentro del sistema de controles de las sociedades anónimas. Los auditores son llamados para verificar los estados financieros preparados por el equipo de gestión y, en este sentido, contraen importantes responsabilidades. El Consejo de Administración ha de tomar las medidas necesarias para asegurar que los auditores realizan su misión convenientemente y, en especial, que trabajan libres de interferencias de la línea ejecutiva. Dentro de estas medidas destaca el establecimiento de una Comisión de Auditoría con las características y cometidos que vimos en su momento (v. supra 3.6). Para cumplir su misión es necesario dotarla al menos de las siguientes competencias: (a) proponer la designación del auditor, las condiciones de contratación, el alcance del mandato profesional y, en su caso, la revocación o no renovación; (b) revisar las cuentas de la sociedad, vigilar el cumplimiento de los requerimientos legales y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados, así como informar las propuestas de modificación de principios y criterios contables sugeridos por la dirección; (c) servir de canal de comunicación entre el Consejo de Administración y los auditores, evaluar los resultados de cada auditoría y las respuestas del equipo de gestión a sus recomendaciones y mediar y arbitrar en los casos de discrepancias entre aquellos y este en relación con los principios y criterios aplicables en la preparación de los estados financieros (d) comprobar la adecuación e integridad de los sistemas internos de control y revisar la designación y sustitución de sus responsables; (e) supervisar el cumplimiento del contrato de auditoría, procurando que la opinión sobre las cuentas anuales y los contenidos principales del informe de auditoría sean redactados de forma clara y precisa.

### **11. .2. La independencia de los auditores.**

La preocupación fundamental de los accionistas y de los mercados en este tema se centra en la efectiva independencia de los auditores. Queda fuera de nuestro cometido examinar la procedencia de adoptar nuevas regulaciones en este campo y, en su caso, de determinar su orientación y contenido. Nuestra impresión, sin embargo, es que en términos generales la mayor garantía de independencia estriba en la reputación de las firmas auditoras, pues todas ellas tienen fuertes razones comerciales para conservarla e incrementarla. No puede descartarse, sin embargo, que en ocasiones estén sometidas a presiones que lleguen a relajar sus estándares de conducta y, por ello, parece conveniente instar a los Consejos de administración y a las Comisiones de Auditoría para que estén atentos ante aquellas circunstancias de las firmas de auditoría que puedan ser indicativas de una situación de riesgo. En concreto, se recomienda que verifiquen el grado de diversificación de la auditora y que se abstengan de contratar a aquellas firmas en las que los honorarios percibidos de la compañía representen un porcentaje significativo -por ejemplo, superior al diez por ciento- de sus ingresos totales. También es frecuente que la firma auditora preste a la compañía servicios profesionales de otra naturaleza (consultoría, asesoría jurídica, etc.). Esta Comisión, aun considerando perfectamente legítima esta práctica, recomienda la adopción de algunas cautelas, tales como incluir los Ingresos por estos conceptos en el cálculo del grado de diversificación e informar públicamente de los honorarios globales que la sociedad satisface a la firma auditora por servicios distintos de la auditoría,

### **II 3. Reservas y salvedades.**

La evidencia de que disponemos muestra un elevado número de las opiniones emitidas por los auditores externos de las sociedades cotizadas en nuestros mercados contiene reservas y salvedades sobre los estados financieros que han sido objeto de verificación (un promedio del 27% en los últimos tres años, presentaban salvedades). Se trata, a juicio de esta Comisión, de una situación anómala, sin parangonen otros mercados

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades**

desarrollados, que necesariamente tiene que ser enmendada. Es de esperar, en este sentido, que el mayor rigor en la elaboración de las cuantas que propiciará la creación de Comisiones de Auditoría, ayudara a resolver el problema. Pero, en todo caso, encarecemos a los Consejos de Administración que eviten estas situaciones, causantes de tanta **perplejidad entre los inversores. De todas formas, cuando ello no sea posible**, la Comisión de Auditoría debe procurar que tanto el Consejo como los auditores informen claramente sobre las discrepancias, explicando su contenido y alcance a los accionistas y a los mercados.

## **12. ADOPCION Y PUBLICIDAD DE LAS REGLAS DE GOBIERNO**

### **12.1. Voluntariedad.**

Las reflexiones y recomendaciones que han venido desgranándose a lo largo de este Informe tienen fundamentalmente un propósito orientador. La Comisión entiende que no deben ser objeto de regulación legislativa ni ser impuestas a sus destinatarios, ni siquiera indirectamente a través de sistemas de control de su adopción que puedan desvirtuar el carácter voluntario del Código de Buen Gobierno. En nuestra opinión, la libertad y la autonomía de organización han de quedar plenamente salvaguardadas, pues de ellas depende en gran medida la capacidad de adaptación de nuestras sociedades a los condicionamientos internos y externos, que han de afrontar. Adicionalmente, ha de subrayarse el carácter singular de cada sociedad y la conveniencia de que, como tal, no se vea privada de su soberanía para diseñar sus propias estructuras de gobierno en función de sus preferencias, de sus circunstancias y de sus características idiosincrásicas. La imaginación y la capacidad de innovación son fuerzas que también en este campo deben promoverse, en lugar de limitarse contra el riesgo del inmovilismo

Confiamos, sin embargo, en que nuestras recomendaciones puedan ser útiles en general para elevar los estándares de gobierno corporativo más extendidos en el mercado español. Elaboradas a partir de las mejores experiencias, pero teniendo en cuenta las

***Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades***

características diferenciales de nuestra práctica societaria, serán particularmente provechosas para aquellos destinatarios que consideren que el valor de la organización se acrecienta con el incremento del control, de la transparencia y, en definitiva, de la disposición a dar cuenta y razón de sus decisiones. De otra parte, los criterios y reglas ofrecidas en este Informe han sido pensados para ser aplicados con flexibilidad e imaginación y no para trasponerlos mecánicamente, con el espíritu de quien cumple un trámite enojoso. El buen gobierno no se asegura con la simple apariencia externa de formalidades y procedimientos, sino que precisa la voluntad de asumir la filosofía y los principios que inspiran sus reglas.

#### 12.2. Publicidad.

No cabe duda de que las cuestiones de gobierno corporativo son sumamente relevantes, y así lo documenta la experiencia disponible. En general, los expertos en esta materia, analistas y gestores de fondos consideran que los estándares de gobierno corporativo revisten una notable importancia a la hora de adoptar decisiones de inversión, y los sondeos de opinión realizados corroboran esta impresión. Las compañías deben ser transparentes, al objeto de facilitar la evaluación por parte de los mercados de sus sistemas de gobierno. Por esta razón, aconsejamos que las sociedades cotizadas informen públicamente sobre dichos sistemas, debiendo asegurarse que la Comisión delegada de Cumplimiento, cuyo cometido básico es evaluar la eficiencia de sus reglas de control y decisión y vigilar su efectiva observancia, participe en la elaboración de esta información.

De lo que se trata es de que el Consejo de Administración incluya en su documentación pública anual información de sus reglas de gobierno. Parece muy aconsejable que las compañías justifiquen sus decisiones de no seguir las pautas recomendadas en el Código de Buen Gobierno que resulta de nuestro Informe. Esta exigencia de información razonada servirá, además, para fomentar en las sociedades el hábito de reflexionar regularmente sobre sus estructuras de gobierno estimulándolas a adaptarse a las exigencias de los mercados, en beneficio de una mayor credibilidad.

*Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades*

### **III. CODIGO DE BUEN GOBIERNO**

## **CONSIDERACIONES GENERALES**

1. Sirven de base a este Código las consideraciones contenidas en el precedente informe sobre el Consejo de Administración, que constituyen una reflexión y, a la vez, una invitación a los destinatarios a reflexionar sobre las cuestiones más importantes que plantea en la actualidad el gobierno de las sociedades
2. El Código está dirigido, principalmente, a las sociedades españolas que cotizan en el mercado de valores y, en especial, a aquellas que presentan en la composición de su capital social un porcentaje mayoritario de acciones de libre circulación.
3. El Código formula recomendaciones que pretenden sintetizar medidas o prácticas de buen gobierno en el estado actual de evolución de las sociedades españolas. No trata, de proponer normas de Derecho objetivo, sino de ofrecer a la consideración de las sociedades destinatarias un catálogo de medidas que, en uso de la libre autonomía de la voluntad y de la facultad de autorregulación que nuestro ordenamiento jurídico les reconoce, podrán adoptar en sus estatutos o reglas de funcionamiento orgánico. Dado el carácter de relatividad y flexibilidad con que se formulan las recomendaciones, las sociedades que opten por aceptarlas podrán, además, adaptarlas a sus propias características y circunstancias.
4. Las medidas que constituyen objeto de recomendación se centran en los Consejos de Administración y se inspiran en los principios de cuenta y razón -que incluye los de transparencia y responsabilidad del Consejo- y de eficacia, al servicio del interés social, definido conforme a la regla de creación de valor para el accionista.

## **RECOMENDACIONES**

Se recomienda a las sociedades destinatarias que tomen en consideración las medidas siguientes:

1. Que el Consejo de Administración asuma expresamente como núcleo de su misión la función general de supervisión, ejerza con carácter indelegable las responsabilidades que comparta y establezca un catálogo formas de las materias reservadas a su conocimiento.
2. Que se integre en el Consejo de Administración un número razonable de consejeros independientes, cuyo perfil responda a personas de prestigio profesional desvinculadas del equipo ejecutivo y de los accionistas significativos.
3. Que en la composición del Consejo de Administración los consejeros externos (dominicales e independientes) constituyan amplia mayoría sobre los ejecutivos y que la proporción entre dominicales e independientes se establezca teniendo en cuenta, la relación existente entre el capital integrado por paquetes significativos y el resto.
4. Que el Consejo de Administración ajuste su dimensión para lograr un funcionamiento más eficaz y participativo. En principio, el tamaño adecuado podría oscilar entre cinco y quince miembros.
5. Que, en el caso de que el Consejo opte por la fórmula de acumulación en el Presidente del cargo de primer ejecutivo de la sociedad, adopte las cautelas necesarias para reducir los riesgos de la concentración de poder en una sola persona.

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades**

6. **Que se** dote de mayor relevancia a la figura del Secretario del Consejo, reforzando su independencia y estabilidad y destacando su función de velar por la legalidad formal y material de las actuaciones del Consejo.
7. Que la composición de la Comisión Ejecutiva, cuando ésta exista, refleje el mismo equilibrio que mantenga el Consejo entre las distintas clases de consejeros, y que las relaciones entre ambos órganos se inspiren en el principio de transparencia de forma que el Consejo tenga conocimiento completo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas por la Comisión
8. Que el Consejo de Administración constituya en su sano Comisiones delegadas de control, compuestas exclusivamente por consejeros externos, en materia de información y control contable (Auditoría); selección de consejeros y altos directivos (Nombramientos); determinación y revisión de la política de retribuciones (retribuciones); y evaluación del sistema de gobierno (Cumplimiento)
9. Que se adopten las medidas necesarias para asegurar que los consejeros dispongan con la antelación precisa de la información suficiente, específicamente elaborada y orientada para preparar las sesiones del Consejo, sin que pueda eximir de su aplicación, salvo en circunstancias excepcionales, la importancia o naturaleza reservada de la información.
10. Que, para asegurar el adecuado funcionamiento del Consejo, sus reuniones se celebren con la frecuencia neoesaria para el cumplimiento de su misión; se fomente por el Presidente la intervención y libre toma de posición de todos los consejeros; se cuide especialmente la redacción de las actas y se evalúe. al menos anualmente, la calidad y eficiencia de sus trabajos.

**Comisión Especial** para el **estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades**

11. Que la intervención del Consejo en la selección y reelección de sus miembros se atenga a un procedimiento formal y transparente, a partir de una propuesta razonada de la Comisión de Nombramientos.
12. Que las sociedades induyan en su normativa la obligación de los consejeros de dimitir en supuestos que puedan afectar negativamente al **funcionamiento** del Consejo o al crédito y reputación de la sociedad.
13. Que se establezca una edad límite para el desempeño del cargo de consejero, que podría ser de sesenta y cinco a setenta años para los consejeros ejecutivos y el Presidente, y algo más flexible para el resto de los miembros.
14. Que se reconozca formalmente el derecho de todo consejero a recabar y obtener la información y el asesoramiento necesarios para el cumplimiento de sus funciones de supervisión, y se establezcan los cauces adecuados para el ejercicio de este derecho, incluso acudiendo a expertos externos en circunstancias especiales.
15. Que la política de remuneración de los consejeros, cuya propuesta, evaluación y revisión debe atribuirse a la Comisión de retribuciones, se ajuste a los criterios de moderación, relación con los rendimientos de la sociedad e información detallada e individualizada.
16. Que la normativa interna de la sociedad detalle las obligaciones- que dimanen de los deberes generales de diligencia y lealtad de los consejeros, contemplando, en particular, la situación de conflictos de intereses, el deber de confidencialidad, la explotación de oportunidades de negocio y el uso de activos sociales.

**Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades**

17. Que el Consejo de Administración promueva la adopción de las medidas oportunas para extender los deberes de lealtad a los accionistas significativos, estableciendo, en especial, cautelas para las transacciones que se realicen entre éstos y la sociedad.
18. Que se arbitren medidas encaminadas a hacer más transparente el mecanismo de delegación de votos y a potenciar la comunicación de la sociedad con sus accionistas, en particular con los inversores institucionales.
19. Que el consejo de Administración, más allá de las exigencias impuestas por la normativa vigente, se responsabilice de suministrar a los mercados información rápida, precisa y fiable, en especial cuando se refiera a la estructura del accionariado, a modificaciones sustanciales de las reglas de gobierno, a operaciones vinculadas de especial relieve o a la autocartera.
20. Que toda la información financiera periódica que, además de la anual, se ofrezca a los mercados se elabore conforme a los mismos principios y prácticas profesionales de las cuentas anuales, y antes de ser difundida, sea verificada por la Comisión de Auditoría.
21. Que el Consejo de Administración y la Comisión de Auditoría vigilen *las* situaciones que puedan suponer riesgo para la independencia de los auditores externos de la sociedad y, en concreto, que verifiquen el porcentaje que representan los honorarios satisfechos por todos los conceptos sobre el total de los ingresos de la firma auditora, y que se informe públicamente de los correspondientes a servicios profesionales de naturaleza distinta a los de auditoría.
22. Que el Consejo de Administración procure evitar que las cuentas por él formuladas se presenten a la Junta General con reservas y salvedades en el informe de auditoría, y que, cuando ello no sea posible, tanto el Consejo

***Comisión Especial para el estudio de un Código Ético  
de los Consejos de Administración de las Sociedades***

como los auditores expliquen con claridad a los accionistas y a los mercados el contenido y el alcance de las discrepancias.

23. Que el Consejo de Administración incluya en su informe público anual información sobre sus reglas de gobierno, razonando las que no se ajusten a las recomendaciones de este Código.