

El buen gobierno de las sociedades



Texto íntegro del
**Informe
Olivencia**

Portada de la publicación distribuida con el nº 93 de la revista *Economía 3* (dic. 1999)

El buen gobierno de las sociedades Texto íntegro del Informe Olivencia

Fundación ÉTNOR

Los conceptos de "ética" y "buen gobierno" se van incorporando con fuerza como algunos de los principales conceptos de gestión actuales; esta dinámica se ha visto impulsada, sin duda, por clientes, accionistas y un número creciente de administradores, y ha sido convenientemente encauzada por el poder ejecutivo, explicitando desde inicios de 1997 –en una Orden Ministerial– la necesidad de construir un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, más tarde redenido del "buen gobierno" de las mismas.

El prestigio de los componentes de la Comisión Especial creada al efecto, liderada por el profesor Olivencia, garantiza el cumplimiento del que, a mi juicio, es el principal objetivo del denominado Informe Olivencia: explicitar y desgranar de forma práctica, efectiva y sintética, la incorporación al día a día del gobierno de las sociedades de unas pautas y normas de conducta que vayan permitiendo una notable simbiosis entre buena gestión y ética en los negocios, con la intención de que ambos conceptos lleguen a ser indisolubles.

Cuando se planteó al Consejo del Banco de Valencia el patrocinio de la publicación que usted tiene en sus manos, nos pareció de enorme interés colaborar en la difusión de su conocimiento entre los empresarios de Alicante, Castellón y Valencia, por una razón fundamental: la decisión tomada en el propio Consejo del Banco a principios del 98, de adecuarnos rápidamente a las recomendaciones del denominado Informe Olivencia – hoy felizmente plasmadas, entre otras actuaciones, en una Comisión de Auditoría y otra de Nombramientos y Retribuciones– las consideramos de enorme acierto, pues sin duda han permitido establecer pautas y procesos que hagan indisoluble, como pretendemos, la buena gestión, el buen gobierno, y la ética en nuestro proceder, dentro del negocio bancario.

Esa experiencia, y el buen trabajo desarrollado por la Fundación ÉTNOR –con el indudable empuje de mi compañero de Consejo, Álvaro Noguera– nos permiten presentar al empresariado de la Comunidad Valenciana un trabajo riguroso sobre el núcleo del Informe Olivencia, con la intención de aportarles información precisa sobre este documento, que esperamos les sea de gran utilidad.

Julio de Miguel Aynat

Presidente del Consejo de Administración
Banco de Valencia

Índice

1	Prólogo.....	4
2	Presentación de la conferencia de D. Manuel Olivencia a cargo de D. Álvaro Noguera	5
3	Conferencia de D. Manuel Olivencia.....	7
	3.1 Introducción.....	7
	3.2 Las raíces éticas del derecho	7
	3.3 Códigos jurídicos y códigos éticos.....	10
	3.4 El Código del Buen Gobierno.....	11
4	Documento de la Comisión Especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades: el gobierno de las sociedades cotizadas	15
	4.1 Introducción.....	15
	4.2 Informe sobre el Consejo de Administración	19
	4.3 Código del Buen Gobierno	41
5	Conclusiones del Taller de Trabajo de la Fundación ÉTNOR sobre el Informe del Buen gobierno de las sociedades.....	44
	5.1 Introducción.....	44
	5.2 Resumen de cuestiones debatidas	45
	5.3 Principales conclusiones.....	50

1 Prólogo

Bajo el título “Asegurando el futuro” iniciábamos en 1998 la *VIIIª edición del Seminario Permanente de Ética Económica y Empresarial* que se desarrolla en el seno de la Fundación para la ética de los negocios y de las organizaciones (ÉTNOR). A lo largo del año se realizó un taller de trabajo (work shop) para el estudio del Informe Olivencia, título con el que se conoce en España el *Código para el buen gobierno de las Sociedades Cotizadas en Bolsa*, al igual que en Gran Bretaña ya existía el famoso Informe Cadbury.

En el taller, coordinado por Álvaro Noguera, colaboraron activamente Antonio Noblejas (Arthur Andersen), Francisco Pons (Importaco), Marcelo Trenor, Javier González (Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros), Miguel Doménech (C G Med, S.L.) y José Félix Lozano (ÉTNOR). El grupo de trabajo estuvo asistido con las opiniones y comentarios de altos ejecutivos de empresas, cotizadas y no, con experiencia en gobierno de sociedades. Es justo destacar y agradecer la colaboración especial de la Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros y de su director, Francisco Álvarez. A todos los que han hecho posible este trabajo, muchas gracias.

Las conclusiones del taller fueron presentadas el día 2 de diciembre de 1998 en la Conferencia que a tal efecto pronunció Manuel Olivencia en la Fundación Bancaja que, dicho sea de paso, viene asumiendo el mecenazgo principal de ÉTNOR. Dichas conclusiones asumen las propuestas concretas del Informe Olivencia y su posible aplicación, tanto a las empresas cotizadas, como a las empresas o sociedades no cotizadas familiares, tan numerosas en nuestro entorno. Pensamos que es ético y rentable anticipar el futuro y que el buen gobierno de las sociedades pasa por asumir las decisiones antes de que exista la propia normativa.

Finalmente, desde la Fundación ÉTNOR nos ofrecemos a seguir colaborando en las acciones que redunden en bien de nuestra sociedad y, en especial, de las empresas que día a día construyen el futuro.

Emilio Tortosa

Presidente de la Fundación ÉTNOR

2 Presentación de la conferencia de D. Manuel Olivencia a cargo de D. Álvaro Noguera

Es para mí una satisfacción que me hayáis dado la ocasión de presentar a D. Manuel Olivencia, y más en un tema como éste, en el que he estado siempre muy interesado. Desde el Club de Roma, y otros foros en los que he podido participar, seguimos el tema de la gobernabilidad y de la ética de la empresa con gran interés, además, por supuesto, de mi interés como empresario. La gobernabilidad y la ética en la propia empresa, en la sociedad anónima, me interesa muchísimo; o sea que estoy muy satisfecho de poderle presentar.

Hace un momento reflexionaba con D. Manuel sobre lo incómodo que debe ser el que asocien el nombre de una persona a un informe que al final pasa a ser casi un producto y es de una cierta incomodidad, hasta tal punto que puede llegar a ser algo que desdibuja o produce una cierta confusión y confunde al autor con el producto. Yo creo que no es el caso, realmente el Informe ya se lo presentará el Sr. Olivencia mucho mejor que yo. Sobre su currículum, evidentemente, voy a resumir porque como comprenderán sería imposible exponerlo en extenso, pues denota una riqueza intelectual increíble.

Después de licenciarse en derecho se doctoró con *cum laude* por la Universidad de Bolonia. Es Catedrático de Derecho Mercantil además de haber desempeñado varios cargos académicos entre los que cabe destacar el de rector y el de decano. Ha estado en las Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional, ha sido Delegado en España de una cantidad de sesiones, en Ginebra, en Nueva York durante muchos años y en diversos Congresos Internacionales. Ha sido a su vez diplomático, es decir, sigue siendo hoy Embajador extraordinario del Reino de España lo cual indica ya que no es en un sitio, sino que es para lo que haga falta, lo cual requiere cierta especialización. Ha estado en una serie de conferencias de Naciones Unidas en temas de derecho, de derecho concursal y de quiebra muy especialmente, pero también en una serie importante de temas de arbitraje internacional, de comercio internacional, en fin es mucho más amplio que el puro derecho mercantil aplicado y elevado a nivel internacional. En el Consejo de Europa estuvo también en la Delegación de España en el Comité de Expertos y fue ponente en la XVI Conferencia de Ministros Europeos de Justicia en Madrid.

Los cargos desempeñados han sido numerosos. Ha sido Subsecretario de Educación y Ciencia durante 1975 y 1976, Consejero y Miembro de la Comisión Permanente del Consejo Nacional de Educación y ha desempeñado cargos en muchísimos sitios como profesional del derecho y ejerciente de consejos y consejos de administración. Por ejemplo ha sido vocal del Consejo Rector de RTVE, Consejero General del Banco de España y Comisario General de la Exposición Universal de Sevilla. Podemos observar que no le han beneficiado con puestos fáciles, lo cual significa que realmente es una persona a la que se puede confiar puestos y labores difíciles de llevar a cabo.

Es Académico de tres academias. Los cargos que actualmente desempeña son varios. Hoy es, como ya he dicho, Embajador Extraordinario del Reino de España, Vocal del pleno del Consejo Superior de Cámaras Oficiales de Comercio, Industria y Navegación, miembro de la Junta Directiva del Capítulo Español del Club de Roma, vocal permanente de la Comisión General de Codificación, Miembro de la Junta de Patronato del Colegio Mayor de San Clemente de los españoles de Bolonia, Consejero del Banco Central Hispanoamericano, Vocal del Consejo de Patronatos del Real Alcázar de Sevilla, Miembro de Plenario de la Corte Española de Arbitraje y Miembro de la Corte de Arbitraje de la Cámara Oficial de Comercio de Sevilla.

Respecto a sus condecoraciones tiene la Cruz de Orden de Alfonso X el Sabio, La Cruz del Mérito Militar y la Cruz de San Jordi.

Posee más de ochenta títulos publicados de su especialidad y en materia de Sociedades Mercantiles hoy en vigor aún y muy conocidos y leídos. Está en la revisión y puesta al día, en colaboración con el Profesor Menéndez, del comentario de la Ley de Sociedades Anónimas de Garriges y Uría es decir él "Garriges y Uría" y actualmente dirige con los Profesores Menéndez

y Uría el comentario al Régimen legal de las Sociedades Mercantiles, están en publicación con nueve volúmenes ya publicados y esto como digo es un ligero resumen.

Tengo que decir que si hay algo en común entre el Informe y la persona es que no solamente existen, sino que el hecho de su existencia es una existencia actuante que ejerce como un revulsivo o esperamos que lo sea los que creemos que realmente las sociedades anónimas en España tenían un gran vacío de teoría y praxis de la gobernabilidad y de la ética y de la forma de funcionamiento interno. Para mí ya digo lo mejor es que ambos existen: el informe y Don Manuel.

Sus ideas las vamos a agradecer no solamente las sociedades que cotizan en bolsa que es a quienes van dirigidas, sino que por lo que yo veo en Valencia, que hay pocas sociedades cotizadas en bolsa y sin embargo sí hay bastantes empresarios importantes, para ello el Informe va a ser decisivo. El contenido de este informe trasciende absolutamente la idea de bolsa y cala muy hondo porque realmente está tocando problemas que no sólo son los de negociar en bolsa, sino ideas de gobernabilidad que es el fin del *Informe Olivencia*.

Creo que tanto el Informe como D. Manuel siguen siendo un revulsivo. Un revulsivo progresista benefactor del que vamos a aprender y que vamos a seguir. Éste tiene sobre todo para mí dos facetas, que son las últimas que quiero subrayar, la voluntariedad y la libertad. Ambas son para mí las facetas más importantes que tienen en conjunto el Informe y D. Manuel.

3 Conferencia de D. Manuel Olivencia

3.1 Introducción

Señor Presidente de BANCAJA, Señor Presidente y Sra. Directora de la Fundación ÉTNOR muchas gracias por todo, por la invitación, por la acogida y por todas las atenciones recibidas. Y ahora muy especialmente al Sr. Noguera por su generosa y prolija presentación que realmente me tenía abrumado.

Hoy vengo como jurista, esto sí se puede desprender de la presentación, soy un profesor de Derecho Mercantil, un jurista, un profesional del derecho, también un abogado en ejercicio, árbitro en activo y vengo a hablar en una Fundación que trata de la ética. ¿Qué puede decir un jurista en un foro ético como es éste dirigido por mi admirada colega Adela Cortina? Ella tuvo la iniciativa de invitarme a este foro y lo primero que quiero decir es que no sé si podré aportar algo nuevo pero que me siento totalmente identificado con los fines de ÉTNOR "promover el reconocimiento, la difusión y el respeto de los valores éticos".

Efectivamente la ética es un índice de calidad, sin ética no puede haber ni valor ni valía de entidades, ni de organizaciones, ni de instituciones públicas o privadas. El fomento de esos valores inspiradores que dan calidad y valor, valores que dan valor me parecen un fin con el que yo me encuentro identificado. Creo que la profesora Adela Cortina me ha invitado con esa finalidad y mucho sentiría defraudarla a ella y a ustedes. Se puede decir que hay otra razón por la que estoy aquí, y es que el Presidente de la Fundación D. Emilio Tortosa ha llamado en uno de los CUADERNOS ÉTNOR, cuadernos muy ilustrativos respecto a las actividades y los fines de la Fundación ÉTNOR, "la moda de la ética". Efectivamente la ética está de moda, se habla mucho de ética, quizás con el riesgo de que el empleo excesivo de la palabra contribuya a una devaluación del propio concepto.

No soy un especialista en ética aún cuando soy un vecino en las ciencias morales, aquellas que regulan la conducta humana, pues se colocan juntos la moral y el derecho. Es más, se habla de que un orden moral está constituido por la moral en el sentido estricto y por el derecho, porque al final son disciplinas o ciencias que se ocupan de orientar la conducta humana.

Soy un vecino, tengo un límite fronterizo, el existente entre el derecho y la moral. Yo habito en la zona del derecho, pero no puedo ser ajeno a la moral aun cuando hay que reconocer el límite tanto si es síntoma de vecindad de lo continuo, de lo cercano, como si es un signo de separación entre cosas diferentes. Los juristas y sobre todo los mercantilistas no podemos ser ajenos en absoluto a la moral. Quiero recordar que en la historia antes de que los juristas se ocuparan del comercio de la actividad económica y de la intermediación, se ocuparon los moralistas.

3.2 Las raíces éticas del derecho

El siglo XVI es el siglo de oro de los moralistas, quienes tratan a los negocios desde su óptica y perspectiva, para saber cuando es bueno o malo, cuando es pecado la actividad económica de los negocios, sobre todo el comercio, el comprar y vender, el lucrarse, el pedir un precio superior a aquel en el que se ha de comprar; ¿es pecado o no es pecado, el acudir a un préstamo? o ¿el prestar?, y ¿la producción de intereses en el préstamo?.

Los clásicos moralistas del siglo XVI se ocupan de estos temas. Cristóbal Villalón en su provechoso tratado de *Cambios y Contrataciones de Mercaderes y Reprobación de Usura* (Valladolid 1542), ya apunta la calificación moral de la usura. También Sarabia de la Calle en

Instrucción de Mercaderes (Medina del Campo 1547), o el preferido por mí, Fray Tomás de Mercado con su *Suma de Tratos y Contratos* (Sevilla 1571)¹. Esas obras clásicas son de un extraordinario interés para el jurista, sobre todo la de Fray Tomás de Mercado cuya lectura nos da un conocimiento de lo qué es el tráfico mercantil. El interés de esos moralistas viene más de la distinción que hacen del tráfico y dan después que del juicio moral que les merecen las actividades. Allí hay una descripción del tráfico. No quiero remontarme excesivamente a la historia, únicamente para señalar que la historia del derecho mercantil ha preterido al derecho en cuanto a la decisión del tráfico.

Con la libertad se produce un fenómeno que podríamos llamar "Moralización del Derecho". Los códigos recogen un derecho que está influido por conceptos morales, por conceptos éticos. Hablamos de la libertad, pues bien, los códigos liberales se reconocen ampliamente por la autonomía de la libertad, el amplio juego de la libertad privada de los negocios que establecen como límite la moral. La moral aparece así como una barrera que no se puede superar, ante la que debe pararse la libertad de pactos. Por referirnos a nuestro código civil en el art.1255 dice: "las partes del contrato pueden establecer tantos pactos, cláusulas o condiciones estimen convenientes siempre que no se oponga a las leyes imperativas, a la moral y al orden público".

Aparece por consiguiente un límite, una frontera, distinta del orden público. No se dice "exclusivamente", siempre que no se oponga a una ley imperativa, no, y aunque no se opongan a la ley, si se oponen a la moral ya está excediendo el ámbito que se reconoce a la libertad de pactos. En el propio código civil se dice que: "en los contratos, uno de los requisitos fundamentales es la causa del contrato pero que la causa no puede ser ilícita". Además dice el art. 1275 que: "entiende por *ilicitud de la causa*, la opuesta a las leyes o a la moral". La ilicitud deriva tanto de una infracción jurídica como de una infracción ética, opuesta a la moral. Otro de los requisitos fundamentales del contrato es el objeto del contrato y nos dice el código civil (art.1271) que: "no pueden ser objetos del contrato los servicios contrarios a las buenas costumbres".

Aquí ya aparece otro concepto de ética, *las buenas costumbres*, es decir, lo que en la convicción moral de la sociedad se estima como malo, contrario a lo bueno al buen hacer, a la buena conducta y a la buena costumbre.

Las buenas costumbres aparecen reiteradamente en nuestro código civil como límite a la eficacia de las disposiciones negociables, lo que las partes pueden establecer en un negocio. Por ejemplo en el art. 792 se dice: "si se condiciona un legado por unas condiciones contrarias a las buenas costumbre, se tiene por no puesta la condición y es válida la disposición". Una estipulación contraria a las buenas costumbres hace nula las capitulaciones matrimoniales (art. 1328 del código civil). *Las buenas costumbres*, es una reiterada muestra de la referencia de las normas legales a conceptos éticos.

Hablo en un foro ético en una fundación de ética y por consiguiente pienso que debo empezar por ahí por esta introducción.

El recurso por excelencia a un concepto ético es el recurso a un principio fundamental en el derecho: el de la "buena fe". ¿Qué es la buena fe? Un principio inspirador de todo el derecho y fundamentalmente en nuestra codificación. Es un concepto en blanco que se trae del ámbito metajurídico que no define el legislador sino que invoca y que es un modelo de conducta. Cuando en el art. 71 del código civil, se dice que: "los derechos deberán ejercitarse conforme a las exigencias de la buena fe" y establece un modelo de conducta abstracto para ejercitar los derechos, pero no sólo el ejercicio de los derechos, también en el cumplimiento de las obligaciones, aparece el concepto de buena fe. Dice el art. 1258 del mismo código, "los contratos obligan en todo lo que sea expresamente pactado siempre y añade ya en todas las consecuencias que según su naturaleza sean conformes a la buena fe, al uso y a la ley". Es decir, el contrato no sólo obliga a lo que se ha especificado en el contrato sino a todo aquello que lo integra y uno de los factores de integración, el primero antes del uso y de la ley, es aquello que se derive de la buena fe, lo que las partes de buena fe han querido aunque no lo hayan expresado de una forma explícita.

¹ Tiene la primera edición 1587, Salamanca 1569 otra edición de la que cambia el nombre y se llama "Tratos y Contratos de Mercaderes y Tratantes".

“Buenas costumbres”, “buena fe”, otro concepto ético “el buen padre de familia”. Así como la buena fe está indicando un modelo de conducta, el buen padre de familia es el agente de esa conducta, el actor, el buen padre de familia es la personificación de un ente, de una persona buen padre de familia. Esto quiere decir una persona normal que en circunstancias normales puede desplegar una diligencia normal, la diligencia ordinaria exigible al buen padre de familia. El buen padre de familia es otro de los modelos de agentes que tiene que desplegar una conducta normal. El código dice en el art.1094 que: “se está obligado a entregar una cosa y también se está obligado a conservarla con la diligencia de un buen padre de familia, desplegar esa actividad normal”. Al deudor en el cumplimiento de sus obligaciones se le exige en art.1104 la diligencia que corresponde a un buen padre de familia. La gestión de negocios ajenos al gestor oficioso que se encarga de una cosa, se le exige que desempeñe ese encargo, que él mismo se ha hecho con toda la diligencia de un buen padre de familia (art.1889 del código civil).

“Buenas costumbres”, “buena fe”, “buen padre de familia”. Estamos en presencia de unas cláusulas generales, unos conceptos en blanco que no están definidos en derecho sino que vienen de la ética porque la ética lo que distingue es entre el bien y el mal y aquí se está haciendo referencia al bien hacer, al bien comportarse, la buena costumbre, la buena fe, el buen padre de familia. Estamos en presencia de unos conceptos éticos, no estrictamente jurídicos, que vienen a flexibilizar el derecho, a corregir el derecho estricto. Siempre se aprecia en los ordenamientos jurídicos que debe haber un factor de flexibilidad frente a la rigidez de las normas. El derecho estricto se puede convertir en el causante de la suma “iniuria” y necesita unos elementos lubricantes que hagan el funcionamiento del derecho más flexible y menos traumático.

En el derecho romano el elemento de flexibilidad fue judicial. El “Ius pretorium honorarium” fue el derecho del juez para aplicarlo y hacerlo así más flexible. Atendía a aquello que no estaba contemplado en la norma y otorgaba acción a aquello que creía que lo merecía. El derecho romano fue una prodigiosa construcción de arquitectura jurídica precisamente en virtud de la obra constructora del pretor, del juez. Cuando el derecho romano pierde esa flexibilidad el derecho postjustiniano se hace muy estricto, muy rígido, necesita otro elemento que incorpore esa elasticidad a un derecho que estaba padeciendo arteriosclerosis, se había hecho viejo, caduco, no respondía a las necesidades del presente y entonces aparecen los derechos especiales.

La creación del derecho mercantil, por ejemplo, es un elemento corrector de la rigidez del derecho común, del derecho civil estricto, le viene dado por la creación de los comerciantes de unas normas de origen consuetudinario que es la que crean los comerciantes en sus prácticas más adaptadas a la realidad del tráfico. Pues bien, ese mismo derecho, el derecho romano postjustiniano recibe la influencia benefactora de la moral cristiana a través de los conceptos éticos que van incorporando y que le dan flexibilidad.

He hecho referencia, un tanto anacrónicamente, en primer lugar al código civil cuando el código de comercio es anterior. Tenemos un código de comercio en 1829 y otro en 1885 ambos anteriores al código civil que se data en 1889. Pues bien nuestro actual código también recoge esos límites a la autonomía de la voluntad, el código de 1885 es sobre todo un código liberal. En el art. 53 de nuestro código de comercio se afirma que: “las convenciones ilícitas no producen obligación ni acción”, lo ilícito, lo ilegal o lo inmoral no produce ni obligación ni acción, carece de efectos jurídicos y determina la nulidad si estamos hablando de un pacto. Los acuerdos ilícitos, el pacto ilícito, no producen efectos, ni obligación, ni acción.

A mí siempre me ha llamado la atención la expresión concesiva, y *aunque* se trate del comercio, lo inmoral está prohibido. El código civil no dice nada. El límite es la moral, lo que significa que aunque se trate del comercio no todo “está permitido”, pero parece que esa concesión dice que todo está permitido, se asemeja a una barrera, hay que conceder y hay que respetar la moral aunque recaiga sobre operaciones de comercio. La norma del art. 53, reiterada a lo largo del código de Comercio art.117 y 118 afirma que: “los pactos sociales han de ser lícitos y honestos y no prohibidos en el código”. En el código pueden haber cosas que sean perfectamente éticas pero que están prohibidas en el código por una norma legal.

La distinción de límites me parece que está claro; lícitos y honestos y no prohibidos en el código es igual a lo que el código civil dice de las leyes, la moral o el orden público, que es una válvula general e inspiradora de todo el ordenamiento jurídico. La ilicitud del objeto es causa

de nulidad de la sociedad y ya me refiero a textos modernos refundidos de la ley de Sociedades Anónimas de 1989 art. 341 "la ilicitud del objeto es causa de nulidad en la sociedad moderna".

3.3 Códigos jurídicos y códigos éticos

Una de las razones de la moda de la ética, el uso de la palabra *ética*, es la aparición de códigos que se llaman éticos. Al hablar de "Códigos Éticos" no me refiero exclusivamente al llamado "Código de Buen Gobierno" si no a códigos profesionales que se llaman éticos, que regulan conductas profesionales, como jueces, abogados, médicos o publicitarios, ¿Qué se quiere decir con estas denominaciones?, tenemos que preguntarnos ¿Qué se dice cuando se habla del calificativo ético? ¿Se está hablando en sentido propio de la ética con la parte de la filosofía moral que regula la conducta humana, o se está hablando de esa palabra en el sentido de una moral que podríamos llamar secularizada una moral cívica o ciudadana, aconfesional, neutra desde el punto de vista religioso, desvinculada de convicciones religiosas?, ¿se habla en este sentido de una cultura ética?

Si de la palabra *ética* se hace un uso demasiado pródigo, no digamos de la palabra *cultura*. La *cultura ética*, una ética de situación desvinculada de la religión, porque efectivamente puede haber una moral, una ética cristiana, católica, calvinista, puritana o una ética simplemente válida para ateos, agnósticos no creyentes y que sin embargo establece unos valores que hay que respetar. En un caso o en otro, incluso si tomamos esta expresión hoy en boga de la ética arreligiosa, el juicio moral es siempre *lo bueno y lo malo*, mientras que el juicio jurídico es *lo legal o lo ilegal* lo que se adapta o respeta la norma establecida en la ley. Se atiende más a la finalidad de la ley, es decir, lo justo o lo injusto. Eso es lo que persigue el derecho. La regla ética se atiende a lo bueno y a lo malo.

Antes cuando yo ponía énfasis en el calificativo bueno apuntaba también a esto, pero la regla ética refiriéndose a la conducta humana es una ética que impone y establece deberes pero unos deberes que no son exigibles por otros sino se da en la alteridad. Es decir, cumpla usted con una obligación ética, moral y si no repare la infracción que ha hecho de una norma moral. Esto no son características propias de una regla a diferencia de las reglas jurídicas. La regla jurídica sí impone deberes y obligaciones y lo impone en el sentido de que los hace exigibles mediante coacción -pague lo que debe y si no lo paga se entrará y se ejecutará su patrimonio y se hará pago al acreedor y además usted tiene que reparar las consecuencias que con el incumplimiento a causado-. En todo caso esta reparabilidad significa una represión, una sanción al incumplimiento de las normas jurídicas, eso es lo que no se da en el deber ético, en el deber moral. Por eso cuando se habla de códigos éticos a lo que se está haciendo referencia es a que no define modelos de conducta jurídicos. Es un sentido negativo, no jurídico.

Cuando hablamos de códigos éticos quiere decir que no están establecidos mediante una ley, que no son legales, que no derivan de norma jurídica que hagan exigible o sancionable el incumplimiento del deber o de la obligación sino que aun no siendo exigible desde el punto de vista jurídico de aplicación estricta de la norma se establece mediante una regla no jurídica y en este sentido es ético.

Por ejemplo, se nos habla recientemente de códigos éticos en la política, la figura del tráfuga es legal, no hay forma de prohibir legalmente y de sancionar a quien habiendo obtenido un escaño bajo unas siglas de un partido después se pasa a otro partido, es perfectamente legal y demasiado frecuente. Por otra parte los políticos se unen y dicen que van a establecer un código ético, esto significa que a pesar de que no hay una norma jurídica se van a comprometer a no admitir en su partido a ningún tráfuga, es ahí lo que llaman los políticos en este caso *regla ética*, eso es un código ético.

3.4 El Código del Buen Gobierno

Estos Códigos establecen unas normas de conductas. Pues bien, el Código que se llama de Buen Gobierno, es un documento producto de una colaboración y un trabajo de una comisión de diez personas que yo he tenido el honor de presidir (y por eso tengo que soportar esa carga a la que se refería el Sr. Noguera).

Suelo decir que este código es nombrado impropriamente con mi nombre propio pero no responde a ello, tampoco el Cadbury. El otro día presenté a Sir. Adrian Cadbury, autor del Informe Cadbury Inglés y precursor de estos "códigos éticos", y decía que hasta 1992 en que aparece el código Cadbury en Londres el nombre Cadbury para nosotros era conocido como un prestigioso nombre comercial y como una acreditada marca, me permití añadir una exquisita marca, cosa que me elogió mucho, lo cual demostró que era un buen empresario, lo que más le agradó del elogio fue el elogio a sus productos.

El código nombrado con mi propio nombre es el fruto de un encargo del gobierno del PP, que lo hace el 28 de febrero de 1997 y dentro del marco de las medidas económicas que había anunciado en un acuerdo precisamente la semana anterior del 21 de febrero de 1997. Entre las medidas económicas se comentaba aquello de abordar en el ámbito empresarial los problemas de funcionamiento de los consejos de administración. Pues bien, ese acuerdo habla de código ético en el sentido de no jurídico. El preámbulo del acuerdo de consejos de ministros dice: "no es hora de una nueva iniciativa legislativa, están muy recientes las normas que han regulado las sociedades anónimas, las sociedades de responsabilidad limitada, no se trata ahora de una nueva iniciativa legislativa no es la imposición de normas sino que se trata de unas reglas de asunción voluntaria". De tal manera el calificativo ético se une a ese sentido negativo que les decía yo a ustedes, no jurídico, no imperativo, no obligatorio, lo cual no quiere decir que la sustancia de las reglas o recomendaciones contenidas en este documento sea ética en todo caso en sentido propio.

El artículo vuelve a indicar que "se encomienda a la comisión la redacción o la elaboración de un informe sobre el funcionamiento de los consejos de administración, con carácter voluntario". En el punto cuatro del propio acuerdo se dice que: "es un código ético para los consejero, es decir de conducta para los miembros de los consejos de administración" y en el punto cinco se dice que: "pese al carácter voluntario que tiene el código, la comisión nacional del mercado de valores (CNMV) podrá recabar de las sociedades cotizadas informes a cerca de si asumen o no voluntariamente ese código". Pues bien, a ese encargo del gobierno responde el documento, que lleva por nombre el Gobierno de las Sociedades.

Es un documento que tiene una introducción, un informe sobre la problemática actual de los consejos de administración y termina con un llamado Código de Buen Gobierno que contiene exclusivamente unas recomendaciones. Verán ustedes que no aparece el calificativo ético ni en el título del documento general, "el Gobierno de las Sociedades", ni en el código que constituye el colofón final del código. Hay que leer el código entero porque el documento es breve pero denso. Precisamente por la brevedad refiere a muchas cosas, pero no dice que sea ético, lo tiene que justificar porque no utiliza lo que en el encargo del gobierno estaba como código ético.

La comisión expone como ha interpretado el encargo del gobierno con esa denominación. Código, la acepción frecuente y generalizada, es efectivamente la de un cuerpo unitario de normas jurídicas, me he estado refiriendo al código civil y al código de comercio, es decir, un cuerpo unitario, un cuerpo legal, racionalizado, inspirado en unos principios, sistematizado, articulado racionalmente que contiene normas jurídicas.

La palabra código no siempre vuelve a normas jurídicas, efectivamente pueden existir códigos de reglas éticas o de otras reglas. Hay códigos de señales, hoy estamos en el mundo de la codificación además, un conjunto de reglas en definitiva y en ese sentido no hay ningún inconveniente en que el encargo se haya cumplido llamándole código pero de Buen Gobierno, no ético, ¿por qué? La comisión lo explica. Ético en el sentido de no jurídico porque aquí este código no contiene unas normas jurídicas, no viene dictado por la autoridad que tenga la titularidad de la potestad legislativa (hubiera tenido que ir a las Cortes para ello) ni la potestad reglamentaria que reside en el gobierno en el desarrollo de normas legales ya establecidas. No es este el caso, aquí hay un fenómeno en que el gobierno encomienda a una comisión privada

y de personas privadas designadas no en función de unos cargos ni en representación de unas entidades sino en su propio nombre.

Antes me preguntaban las razones por las que yo asumí la presidencia. Pues fue por haber escrito algo sobre el Cadbury o sobre una nueva fase en la administración de las sociedades, por cierto, en una conferencia en Valencia en el Colegio de Abogados. Aquí fue la primera vez que yo hablé sobre ese tema y después un artículo en el que hablaba de la aparición de las figuras de los independientes como contrapeso a la figura de los ejecutivos, los managers, etc. Pues bien, hemos interpretado que el gobierno utilizaba el vocablo ético en el sentido amplio, es decir, de reglas, principios o modelos de conducta, de corrección, de racionalidad pero no en el sentido de anclado en unas condiciones morales. En este sentido un código de aceptación voluntaria, reglas que se recomiendan, se proponen como acertadas, como conducentes al buen gobierno de las sociedades como reglas de actuación correcta, racional, encaminadas al buen gobierno pero que se ofrecen, se brindan a la libertad de las partes, a la autonomía de la voluntad de las partes. Fíjense sólo si en virtud del ejercicio de la autonomía de la voluntad, las partes deciden adoptar las recomendaciones, me resisto a utilizar la palabra cumplir y voy consiguiendo algún afecto en lo de cumplir las recomendaciones porque me parece que es lo contradictorio con la naturaleza que he venido predicando. Sólo si los particulares en el uso de su libertad negociable acogen esas reglas, bien en los estatutos sociales al constituir una sociedad o al modificar los estatutos lo incorporan a los reglamentos internos, las sociedades que tengan consejo de administración, podrán regular su propio funcionamiento. Si al regular su propio funcionamiento lo incorporan ya le están dando un valor jurídico a esas recomendaciones, pero no porque derive de norma jurídica sino porque viene de la libre voluntad de las partes, tendrá una fuerza vinculante negocial, no una fuerza imperativa de derecho objetivo sino de derecho convencional o derecho negocial, las partes son libres para asumir o no esa recomendación, para adoptarlas o no. Yo siempre recuerdo un dicho que aprendí en Italia que decía "no darme consejos, sé equivocarme solo".

Aquí lo que formula el Código de Buen Gobierno es una recomendación a que las sociedades destinatarias del informe y del código tomen en consideración unas medidas. Sobre esa toma de consideración y esa reflexión libremente deciden si asumen o no el contenido de las medidas concretas que allí se ofrecen. Son unas medidas por otra parte son muy flexibles, es decir, las partes no sólo pueden adoptarlas o no adoptarlas sino que pueden adaptarlas o no adaptarlas. Quiere decir que cada una de estas reglas es una regla flexible que no quiere ser incorporada automáticamente al funcionamiento de cada sociedad o de cada consejo de administración sino adecuarse a las características, a las notas distintivas, a las tesituras históricas, incluso se dice especialmente a la idiosincrasia de cada una de las sociedades. Cuando se ofrece por ejemplo el ideal del número de consejeros se establece una franja, no se dice, "los consejos tienen que ser de quince o de cuatro" no, se dice: "entre esto y esto". Dependerá naturalmente de la dimensión de la empresa, de la heterogeneidad de los negocios, de la exigencia de comisiones de control para que se puedan nutrir esas comisiones de control. No solamente son adoptables sino que son adaptables.

Que haya prescindido el código del nombre ético no quiere decir que no existan referencias éticas a lo largo de su contenido. Se habla de que en la práctica española no se está inventando nada nuevo, ni copiando tampoco, como se ha querido objetar. No, en la práctica española ya existía y es a partir del Cadbury cuando los empresarios españoles vieron que el viento soplaba en nuestra dirección, pues se incorporaron a esa corriente.

En la encuesta que hicimos para partir del conocimiento de la realidad española concreta eran muchas las sociedades, grandes sociedades, sobre todo sociedades cotizadas con un amplio margen del llamado "capital flotante", nos decían que tenían códigos éticos. Algunos colegas de la comisión me decían "esto no puede ser verdad" y yo contestaba que: "aunque no sea verdad me interesa que quieran fingir, que vayan por ahí poniéndose una etiqueta en el sentido que ellos creían que iban soplando los vientos". Aunque fuera una simple etiqueta, también así empezaron a incorporar a los llamados consejeros independientes que a lo mejor de independientes no tenían nada pero se les colocaban una etiqueta porque sabían que las cosas iban por ahí, se simulaba aquello que se quería aparentar pero por lo menos era un signo o un indicio de que la realidad iba por esos cauces.

Bien, otra referencia importante a la ética en el sentido propio de la palabra, se encuentra en la segunda parte del informe. Allí se afirma que los principios deben de estar al servicio del interés social y ¿qué es el interés social?, el interés social lo identificamos, a los efectos de la

aplicación de las reglas, como la maximización del valor de la empresa. Lo que en el lenguaje financiero se llama, la creación de "valor para el accionista". Ahora bien la finalidad de una sociedad es ganar más, dar más valor a la empresa, que signifique más valor para cada una de las acciones, más valor para el accionista es lo que hay que analizar con cuidado. En la introducción se dice "no a cualquier precio", la creación de valor debe estar subordinada a unas exigencias previas que son respetar las normas jurídicas, el respeto del derecho, el cumplimiento del derecho convencional, respetar las obligaciones, etc. Incluso se habla de las obligaciones explícitas o implícitas, a lo que antes aludíamos cuando decíamos que los contratos no obligan solamente a lo pactado sino a todas las consecuencias derivadas de la buena fe. El cumplimiento de las obligaciones con otras personas, con otros grupos, a los que los anglosajones llaman *stakeholders* es decir, los trabajadores, la clientela, los suministradores, la comunidad en la que la empresa vive. En el informe se dice expresamente "y los deberes éticos", aquellos deberes éticos que razonablemente sean apropiados para la responsable conducción de los negocios, no solamente las jurídicas. Las empresas y las organizaciones deben respetar unos valores éticos como algo previo. Si ustedes pueden cumplir sus obligaciones jurídicas y éticas y a parte ganan dinero, dan valor a su empresa y maximizan esa inversión.

Ahora bien la naturaleza de las medidas recomendadas no es propiamente de naturaleza ética, yo creo que hay alguna éticamente recta por lo menos en el sentido estricto de la regla, habrá una regla ética que es que toda organización debe funcionar bien, cumpliendo el derecho y los deberes éticos. Pero naturalmente decir "han de existir tantas comisiones de control" o "el número de los consejeros no debe de ser tantos" o "la frecuencia en la reunión de los consejos de administración debe ser tal", en sí mismo es éticamente neutro. Más esencia ética pueden tener los deberes del consejero pero aquí yo me encuentro ante un problema de interpretación que realmente enlaza con la introducción que yo hacía a esta ya larga disertación. La ley de sociedades anónimas dice muy escueta y vagamente que los administradores deben desempeñar su cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal, desde luego la lealtad es el valor ético.

Fíjense que se está formulando un modelo de conducta profesional cualificado, ya no es el buen padre de familia es algo más. El administrador tiene que comportarse como un ordenado empresario y como un representante legal ya es una cualificación profesional pero no deja de ser una norma en blanco. Esas normas en blanco, esos conceptos válvula, realmente lo que facilitan después es que el juez pueda acudir a esos conceptos para aplicarlos en el sentido que estime justo, porque el juez lo que tiene que conseguir es justicia.

El Código del Buen Gobierno recomienda que en las normas internas, esas recomendaciones en blanco, se especifique y diga cuales son las obligaciones que cabe dentro de esas normas, por ejemplo; abstenerse en caso de conflicto de intereses entre la sociedad y el consejero, informar previamente cuando se va a tratar un asunto en el que puede darse una situación de conflicto de intereses, guardar la confidencialidad que no solamente es la discreción sino la pasividad en la información y en el uso de la información, que se tenga la discreción de guardar secreto, de abstenerse, de revelar lo que se conoce en función del ejercicio del cargo. Pero también la pasividad porque se puede no hacer uso en el sentido de no revelarlo, no quebrantar ningún secreto pero aprovecharse en sentido propio, es decir para fines privados, utilizar la información que se tiene o aprovecharse de las posibilidades de negocios que se ofrecen a la sociedad de la que se es administrador o valerse de bienes sociales en beneficio propio en provecho egoísta del consejero o el no informar de hechos relevantes que puede influir en su conducta. Evidentemente aquí hay una sustancia ética, pero desde el punto y hora en que hay una concreción de una norma jurídica abstracta estos deberes son jurídicos, no estrictamente éticos. El hecho de que se especifiquen estas normas pueden facilitar la actuación del juez pero también puede orientar la conducta del consejero, en este sentido lo hemos hecho.

Esas son las relaciones entre la ética y el derecho en este código que no es jurídico pero tampoco ético, es un código que contiene unas recomendaciones respecto de unas medidas que son de actuación voluntaria.

Quiero terminar con la frase con la que con agudeza resumía la naturaleza del código en la presentación del Sr. Noguera "aquí lo que hay es una confianza en que la libertad de actuación de las partes puede producir efectos favorables para el buen gobierno" y yo añadiría jurídica y

éticamente favorable, porque no está mal aunque no se utilice el vocablo ético que este instrumento sea un paso adelante en la ética de los negocios.

4 Documento de la Comisión Especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades: el gobierno de las sociedades cotizadas

(Madrid, 26 de febrero de 1998)

4.1 Introducción

4.1.1 La Comisión 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 Ruíz
Vicepresidente:	D. Luis Ramallo García
Vocales:	D. Pedro Ballvé Lantero
	D. Eduardo Bueno Campos
	D. José María 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.

El acuerdo del Gobierno encomienda a esta Comisión Especial un doble cometido: la redacción de un Informe sobre la problemática de los 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.

4.1.2 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 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 sí 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.

4.1.3 La elaboración 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 de 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 líquidas 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 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 plenarias 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.

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 más, 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 último, 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 críticas 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.

4.1.4 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 ése 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.

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.

4.1.5 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.

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.

4.2 Informe sobre el Consejo de Administración

4.2.1 Misión del Consejo de Administración

4.2.1.1 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 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.

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

4.2.1.3 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 más amplias -pero también más confusas- del llamado "interés social", nos parece preferible ésta por varias 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

acompaña 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 ésta 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.

4.2.2 Composición del Consejo

4.2.2.1 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 diferencias 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, incrementará 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.

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 conculque.

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 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.

4.2.2.2 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 entre 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 sí solos, o por acuerdos con otros, en el control de la sociedad. Aquéllos están llamados a representar los intereses del 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.

4.2.2.3 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 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.

4.2.3 Estructura del Consejo de Administración

4.2.3.1 Consideración preliminar.

La reflexión sobre las distintas piezas que forman parte de la estructura del Consejo de Administración -la Presidencia, la Secretaría, 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.

4.2.3.2 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 sólo 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 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.

4.2.3.3 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 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.

4.2.3.4 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 en una

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

4.2.3.5 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 tenderá 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.

4.2.3.6 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 reforma.

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

4.2.4 Funcionamiento del Consejo de Administración

4.2.4.1 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 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.

4.2.4.2 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 los 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.

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.

4.2.4.3 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 éste sentido es de singular importancia la labor del Presidente, sobre el que, en última instancia, pesa la responsabilidad de organizar el debate y de promover la participación de los consejeros.

4.2.4.4 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 este 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.

4.2.4.5 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.

4.2.5 Designación y cese de consejeros

4.2.5.1 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 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

4.2.5.2 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.

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 éste 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. Sólo 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 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 elegirla como consejero independiente recaerá, de nuevo, sobre la Comisión de Nombramientos y sobre el propio Consejo, que han de poner todos los medios para preservar la integridad del sistema de designaciones.

4.2.5.3 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.

4.2.5.4 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 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 debilite 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, en la adscripción a tareas específicas de control. De lo que se trata fundamentalmente es de evitar que estén adscritos siempre a la misma Comisión de control.

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

4.2.6 Las facultades de información del Consejero

4.2.6.1 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.

4.2.6.2 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).

4.2.7 La retribución del Consejero

4.2.7.1 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.

4.2.7.2 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.

4.2.7.3 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 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.

4.2.7.4 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.

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.

4.2.8 Los deberes de lealtad del consejero

4.2.8.1 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 dimanen de los deberes generales de diligencia y de lealtad, con el fin de estimular que los consejeros tomen 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.

4.2.8.2 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, aquéllas en que entran en colisión el interés de la sociedad y los intereses personales, directos o indirectos, del consejero. La Comisión 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.

4.2.8.3 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 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.

4.2.8.4 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.

4.2.8.5 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.

4.2.8.6 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.

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.

4.2.9 El Consejo de Administración y los accionistas

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

4.2.9.2 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 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.

4.2.9.3 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 permanentes 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.

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 fórmulas 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.

4.2.9.4 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 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.

4.2.10 Relaciones del Consejos con los mercados

4.2.10.1 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 genéricos, 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 extirpe 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 aquéllos 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 aquélla 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 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 órdenes 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 íntegro de toda la información de importancia que se transmita a los mercados.

4.2.10.2 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.

4.2.11 Relaciones del Consejo con los auditores

4.2.11.1 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 aquéllos y éste 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.

4.2.11.2 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.

4.2.11.3 Reservas y salvedades.

La evidencia de que disponemos muestra que 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 parangón en otros mercados desarrollados, que necesariamente tiene que ser enmendada. Es de esperar, en este sentido, que el mayor rigor en la elaboración de las cuentas que propiciará la creación de Comisiones de Auditoría, ayudará 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.

4.2.12 Adopción y publicidad de las reglas de gobierno

4.2.12.1 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 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.

4.2.12.2 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.

4.3 Código del 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 aquéllas 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 comporta 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.
 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 seno 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 necesaria 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.
 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 incluyan 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.

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 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.

5 Conclusiones del Taller de Trabajo de la Fundación ÉTNOR sobre el Informe del Buen gobierno de las sociedades

VIII Seminario Permanente de Ética Económica y Empresarial

5.1 Introducción

A principios de 1998 la Comisión Nacional del Mercado de Valores encargó a un grupo de expertos la elaboración de un informe para mejorar el gobierno de las sociedades que cotizan en bolsa. La Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades presentó su informe y sus recomendaciones en Febrero de 1998.

Este informe, llamado comúnmente *Informe Olivencia*, presenta una serie de recomendaciones para las compañías que coticen en bolsa y, aunque no es de obligado cumplimiento, éstas tienen que informar sobre el grado de atención que le prestan (en qué grado se está aplicando, si se piensa implantarlo o no, etc...)

Dada la importancia del documento y que apela a la ética, en la Fundación ÉTNOR pensamos que era necesario analizarlo con cierto detalle. En Noviembre de 1998 tuvimos el honor de contar con la presencia del profesor Manuel Olivencia, presidente de la Comisión que elaboró el informe, quien nos presentó su trabajo y nos invitó a analizarlo en profundidad y a enriquecerlo con las críticas y comentarios que creyésemos oportunos.

La reflexión sobre este tema se ha enmarcado dentro del **VIII Seminario Permanente de Ética Económica y Empresarial**. En esta edición, bajo el título genérico de *Asegurando el futuro*, nos hemos preguntado sobre los factores más importantes para el éxito de la empresa en el próximo milenio. Sin lugar a dudas una buena gobernabilidad es un aspecto fundamental para poder garantizar la supervivencia de la empresa. De ahí que un grupo de personas nos constituyéramos en *taller de trabajo*² en el seno del Seminario para tratar los aspectos de la ética y de la eficacia del funcionamiento de los consejos de administración.

Nuestras sesiones de trabajo se han centrado en analizar el *Informe Olivencia* y, sobre todo, en examinar las propuestas concretas que presenta. Nos ha interesado ponderarlas, no sólo en referencia a las empresas que cotizan en bolsa, sino también, de forma especial, a las empresas familiares de cierto tamaño y que tienen o pueden tener problemas de gobernabilidad. Dada la importancia que tienen en nuestro entorno este tipo de empresas familiares, creíamos imprescindible dirigir nuestra mirada también en esa dirección.

Nuestra dinámica de trabajo ha sido muy participativa y flexible. Hemos invitado a opinar y participar a otras personas que ocupan cargos de gran responsabilidad en importantes empresas y pueden estar preocupadas por la gobernabilidad en la empresa. Para ello elaboramos y enviamos unos cuestionarios, cuyas respuestas han servido de base a un buen número de reuniones en las que hemos ido contrastando nuestras ideas y opiniones sobre el informe y las recomendaciones que presenta.

Este cuestionario que nos sirvió de guión para nuestro trabajo consta de doce puntos o cuestiones en los que se resume la doctrina y las propuestas del Informe Olivencia en lo que a

² El grupo ha estado compuesto por las siguientes personas: Álvaro Noguera, Francisco Pons, Antonio Noblejas, Marcelo Trénor, Javier González, Miguel Domenech y J. Félix Lozano. Otros colaboraron con sus opiniones y asistencia a alguna reunión de trabajo. Este grupo presentó el informe sobre sus trabajos y conclusiones al pleno del Seminario el 11 de Mayo de 1999.

nosotros interesa. Por eso el resumen del trabajo que ahora presentamos se elabora en base a esos doce puntos, a los que seguirán unas conclusiones finales.

5.2 Resumen de cuestiones debatidas

5.2.1 El consejo de administración es un órgano necesario para el buen gobierno de la empresa

En este punto se produjo un gran acuerdo. Para nosotros el principio no es sólo válido para las empresas que coticen en bolsa, sino para todas aquellas de cierto tamaño y complejidad – familiares especialmente– que tienen o pueden tener problemas de gobernabilidad. En todo caso la bondad del consejo dependerá, más que del equilibrio entre tipos de consejeros, de la calidad de las personas que lo conforman y de su actuación correspondiente.

5.2.2 La misión principal del Consejo de Administración es supervisar y controlar la evolución de la Sociedad

Ésta es la definición presentada en el informe Olivencia. En las respuestas a nuestro cuestionario obtuvimos expresiones diferentes para definir esta misión principal, pero nadie discrepa de esta afirmación.

Nosotros estamos de acuerdo si en esta expresión de “supervisar y controlar la evolución de la sociedad” se incluye la de “definir la estrategia de la sociedad”, que, con el mismo derecho de la anterior, podría ser considerada no como una misión más sino como la “misión principal”.

5.2.3 La maximización del beneficio es el criterio que debe presidir la actuación del consejo de administración

El informe Olivencia se refiere explícita y textualmente al criterio de la maximización del valor para el accionista como el que “debe presidir la actuación del Consejo”.

Entre nuestros consultados se aprecia un acuerdo sólo parcial con esta afirmación.

Nosotros pensamos que a esta afirmación le falta la matización del factor tiempo. Creemos que así formulada no es correcta. Pero si añadiera a *medio y largo plazo* estaríamos totalmente de acuerdo. Para que la afirmación de la maximización del beneficio tenga pleno sentido es necesario darle una dimensión temporal. No es deseable, en definitiva, una maximización del valor a corto plazo si con ello pone en peligro el futuro.

5.2.4 Las funciones básicas del Consejo de Administración

Este punto fue uno de los más discutidos. El informe Olivencia propone siete funciones como las básicas del consejo de Administración. En las opiniones recogidas hubo gran acuerdo en unas y no en otras. Nosotros creemos que este aspecto depende mucho del tamaño y de la estructura de la empresa. Creemos que en la empresa tipo de nuestra comunidad (mediana y familiar) estas funciones se realizan plenamente, pero quizá en empresas más grandes sería aconsejable delegar algunas de las funciones. En cualquier caso los miembros del taller estamos de acuerdo en la conveniencia de que todos los aspectos relacionados con las políticas sean fijados por el Consejo.

5.2.4.1 Definir la estrategia de la sociedad

Como apuntábamos en el punto 2.2., nosotros creemos que, más que una función, se debe considerar, junto “a supervisar y controlar”, como la misión principal del Consejo de Administración.

Aprobar los presupuestos

Esta función está estrechamente vinculada con la anterior y se considera que, junto con ella y el punto 2.2. *Supervisar y controlar la evolución de la sociedad*, constituye la misión principal del Consejo de Administración.

5.2.4.2 Implantar el sistema de control interno de los procedimientos y criterios contables

Ésta no nos parece que sería tarea propia del Consejo. El Consejo debería diseñar y establecer las políticas, pero no implantar sistemas.

5.2.4.3 Establecer las políticas retributivas

En este punto sí que estaríamos de acuerdo siempre y cuando se circunscriba a establecer políticas y no a implantar o dirigir directamente las cuestiones retributivas.

5.2.4.4 Establecer las políticas de nombramientos

Al igual que en los puntos anteriores reiteramos que corresponde al Consejo únicamente el establecer políticas pero no entrar en aspectos concretos.

5.2.4.5 Establecer las políticas de información y comunicación con accionistas y terceros

Éste es un aspecto que nos parece de vital importancia, especialmente en la empresa familiar donde creemos que a los accionistas habría que informarles por lo menos de los hechos relevantes y, con cierta periodicidad, de las cuentas y de la evolución de las sociedades. La falta de información siempre es un factor negativo en caso de conflicto. La información facilita y evita problemas si está canalizada por el órgano de administración.

Lo que ya nos parece más discutible es la información que las empresas familiares deben dar a terceros (entendiendo por terceros la prensa, el sector, etc.). Aquí todo dependerá del tamaño y del contexto, así como de la voluntad de los responsables y de la necesidad de la empresa. La conveniencia de informar a terceros puede deberse al estar en un sector determinado o porque le interese en un momento concreto.

Nos llama la atención el hecho de que, entre las respuestas recibidas, este punto aparezca muy valorado, aunque en la realidad estas políticas de información y comunicación apenas existen en empresas familiares.

Insistimos en que lo que sea “política de comunicación” debería fijarlo el Consejo, pero decidir la información que se debe transmitir y los destinatarios ya es un tema de dirección ejecutiva.

Evaluar el desempeño de los principales ejecutivos

El informe Olivencia se pronuncia en este sentido. Los que formamos el taller no estamos tan seguros. Creemos que se debe evaluar al primer ejecutivo, pero consideramos que es él quien debe formarse opinión y evaluar a su propio equipo. En cualquier caso creemos que podría ser una medida de salud y que estaría bien instrumentarla de acuerdo con él.

5.2.5 El consejo de administración, para que sea lo más eficaz posible, debe estar formado por no menos de 5 y no más de 10 miembros

Aquí estaríamos todos de acuerdo. Consideramos que un consejo con menos de 5 miembros no sería representativo, teniendo en cuenta la propuesta de composición que nosotros hacemos. Y con más de 10 sería poco operativo.

Consideramos que lo óptimo sería entre 5 y 10, dependiendo del tamaño de la empresa. Nosotros proponemos la siguiente composición:

2 a 3 Independientes. Consideramos que un independiente aislado podría tener problemas para ser realmente "independiente".

1 Ejecutivo o miembro de máxima responsabilidad de la gestión de la empresa.

1 Presidente que sea accionista.

1 a 5 representantes de los accionistas, dependiendo del número de grupos con participación relevante.

5.2.6 Periodicidad de reuniones del consejo de administración

El informe Olivencia propone que "el consejo se reúna con la frecuencia necesaria para el cumplimiento de su misión".

En las opiniones recibidas se aprecia una mayoría que se decanta por las reuniones mensuales.

En el taller consideramos que la periodicidad depende de la organización del consejo y del tamaño de la empresa. Las reuniones mensuales pueden ser adecuadas para las grandes empresas. Pero nos parece excesivo en el caso de la empresa familiar o de mediano tamaño, donde mantener las reuniones mensuales puede ser excesivamente laborioso y tedioso. Consideramos que un mínimo de cuatro reuniones anuales son imprescindibles, pero sugerimos que se realicen entre 7 y 8 reuniones al año. Este número comprendería las ordinarias y otras de carácter monográfico, sobre posibles hechos significativos o para revisar el plan estratégico, etc.

5.2.7 El presidente del consejo de Administración debe tener funciones ejecutivas y ser el primer ejecutivo de la sociedad

El informe Olivencia considera que la asunción del cargo de primer ejecutivo por el presidente del consejo tiene sus ventajas e inconvenientes. Por eso recomienda que, en caso de que esto se dé, "se adopten las cautelas necesarias para reducir los riesgos de la concentración de poder en una sola persona".

En las respuestas obtenidas a los cuestionarios se aprecia una gran dispersión de criterios en este punto.

Nosotros, tras examinar el tema y debatirlo en el taller, llegamos a la conclusión de que "uno solo nunca es bueno" y que es más aconsejable que en la cúspide haya dos, cada uno en su función. Nos parece que puede ser muy difícil hacer el esfuerzo de cambiar de perspectiva desde la dirección al Consejo. Quizá esta situación es especialmente delicada en el ámbito de la empresa familiar. Creemos que en muchas ocasiones cuesta un gran esfuerzo traspasar el mando de la gestión a una persona externa y quedarse sólo en el Consejo de gobierno.

Esta opción suscita el tema de las relaciones entre el Presidente del consejo y el primer ejecutivo. Consideramos que cada uno debe dedicarse a sus funciones propias y es deseable

que exista entre ellos cierta sintonía personal. En cualquier caso, a pesar de los posibles conflictos, los miembros del taller consideramos que la separación de funciones entre el Presidente y el primer ejecutivo es muy recomendable.

5.2.8 Los miembros del Consejo de Administración deben ser única y exclusivamente los representantes de los paquetes accionariales más significativos

El informe Olivencia se decanta por este principio, atribuyendo a los consejeros independientes externos la representación del “capital flotante”, no representado directamente en el consejo. Para nosotros el motivo de incorporación de éstos tiene un supuesto diferente.

5.2.9 La participación de los consejeros independientes en el consejo de Administración es importante

Destacamos, como también lo hace el informe Olivencia y ratifican las respuestas a los cuestionarios, la importancia de los consejeros independientes. Insistimos en que es necesario que por lo menos haya dos independientes. Consideramos al independiente externo como una persona preparada que puede aportar buen juicio, analizar desde fuera lo que puede no estar tan claro desde dentro y facilitar relaciones.

5.2.10 La figura del Secretario del Consejo de Administración

El Informe Olivencia propone claramente que “se refuerce la figura del secretario reforzando su independencia y estabilidad” y que se le dé más poder otorgándole, incluso, “la condición de consejero”.

En este punto las respuestas a los cuestionarios no muestran una postura clara.

Nosotros opinamos que es bueno que el Consejo sea asesorado por todo aquel que tenga capacidad para ello. Consideramos que el asesoramiento jurídico es fundamental.

Pero, a partir de ahí, hay varias posibilidades, entre las que no descartamos la del letrado secretario consejero que propone el Olivencia, aunque debemos afirmar que, tal como lo configura, no es una idea que nos entusiasme. Creemos que hoy es bastante frecuente que el secretario sea letrado asesor, sin necesidad de ser consejero. Creemos que no es una mala combinación. En definitiva hay que procurar lo que en cada caso resulte más conveniente pero intentando garantizar siempre el mejor asesoramiento posible.

5.2.11 Creación de órganos delegados para favorecer la toma de decisiones

El informe Olivencia insiste en la necesidad de que haya una Comisión Ejecutiva y que ésta “refleje fielmente la composición del consejo”.

En las respuestas al cuestionario no se aprecia una coincidencia de opinión.

En el taller consideramos que la necesidad de la ejecutiva depende del tamaño y de la frecuencia de las reuniones del Consejo. Creemos que la función de la Comisión Ejecutiva es preparatoria, “masticadora” de los temas ante el consejo. Apreciamos que su ubicación está más cerca del Consejo que de la Dirección General, en tanto en cuanto debe tratar los mismos asuntos que el Consejo, pero con más detalle y profundidad.

Lo que creemos importante es destacar la necesidad de que haya un único responsable ejecutivo máximo en la empresa, sea Consejero Delegado o Director General. La coexistencia de ambas figuras la consideramos fuente de conflictos en el buen gobierno.

5.2.12 En función de la complejidad de las operaciones es aconsejable la creación de comisiones delegadas que asesoren al Consejo de Administración

El Informe Olivencia propone con detalle un elenco de comisiones e insiste bastante en ellas como una manera de garantizar la poliarquía en el consejo.

Nosotros en el taller no estamos totalmente de acuerdo. Consideramos que la tarea de las comisiones delegadas es informar al Consejo pero, en caso de que haya comisión ejecutiva, no tiene sentido tener también comisiones delegadas. Así pues, en empresas medianas consideramos innecesaria las comisiones delegadas, salvo para cuestiones muy específicas y puntuales.

Éstas son **las comisiones delegadas que propone el informe** y nuestra opinión:

5.2.12.1 Estrategia de la sociedad

En contra de lo que dicen las respuestas a los cuestionarios, nosotros no creemos que sea tarea de una comisión delegada el fijar la estrategia de la sociedad. Creemos que ésta es la tarea propia del consejo.

5.2.12.2 Riesgos

Dependiendo del tipo de empresa puede haber materias en que conviene que exista un comisión especializada y mixta de consejeros y ejecutivos.

5.2.12.3 Control interno y procedimientos de contabilidad

Dependiendo del tamaño y de la complejidad de la sociedad puede ser necesaria, pero no nos parece imprescindible.

5.2.12.4 Desarrollo de los trabajos de auditoría interna y externa

También aquí consideramos que depende del tamaño y de la complejidad de la empresa, pero ésta nos parece claramente una tarea de la firma de auditoría contratada.

5.2.12.5 Comportamiento ético y conflicto de intereses

No pensamos que sea función delegable para el consejo.

5.2.12.6 Retribución de los consejeros ejecutivos

5.2.12.7 Retribución de los altos ejecutivos

5.2.12.8 Políticas de nombramientos

Estas tres últimas comisiones propuestas por el informe nos parecen interesantes y necesarias. Las comisiones de retribución y la de nombramientos están justificadas, puesto que es un tema que alguien debe plantear y no puede ser el primer ejecutivo ni el presidente quienes las planteen cuando les afecten a ellos mismos.

5.3 Principales conclusiones

Creemos que no son cambios radicales y, menos aún, homogéneos los que deben adoptarse para que mejore la gobernabilidad, sino un conjunto de medidas y cautelas que deben introducirse con la prudencia necesaria y adaptándose, no sólo al entorno social, sino a la realidad de cada una de las Sociedades y de las personas e intereses que están presentes en ellas.

Desde este punto de vista planteamos tres consideraciones generales sobre algunos supuestos del Informe Olivencia y cinco conclusiones más específicas sobre el camino a seguir para el gobierno ético de la empresa.

5.3.1 Consideraciones generales

1. En primer lugar subrayamos la **pervivencia como fin primordial de una empresa**. La retribución de los accionista está comprendida en esta finalidad, pero no como elemento exclusivo. Los accionistas no son los únicos interesados realmente en la empresa, ni a veces los más competentes para gobernarla. De ahí que el buen gobierno de una sociedad no depende primordialmente del equilibrio con que la composición del consejo refleje la distribución de los sectores de la propiedad y del ejecutivo. Es necesario incorporar también a consejeros que sean verdaderamente externos e independientes, de valía personal demostrada, capacitados profesionalmente y con un interés por la empresa que vaya más allá de la retribución.
2. Esta conclusión queda reforzada si se añade la perspectiva de **la empresa considerada como un proyecto plural** en el que toman parte un número de grupos con intereses diferentes y legítimos y donde no cuentan sólo los intereses de los accionistas. Esta perspectiva, coincidente con la dimensión ética, es un pilar fundamental para el buen gobierno de la sociedad.
3. Otro pilar fundamental es tener en cuenta la necesidad de **maximizar el beneficio a medio y largo plazo y no sólo a corto plazo**. En todo caso, el criterio que debe primar en la cuestión del beneficio es la pervivencia de la empresa. La empresa está en su sociedad y esta implicación debe ser tenida en cuenta para el buen gobierno.

5.3.2 Conclusiones operativas para un buen gobierno de las sociedades

Tras estas consideraciones más generales hemos enumerado cinco conclusiones que resumen nuestra opinión sobre el camino a seguir para el gobierno ético de la empresa.

1. Necesidad de un **Consejo de Administración efectivo**. La empresa necesita ser gobernada por encima de las labores ejecutivas y es mejor que lo sea por un órgano colectivo.
2. Especial necesidad de un Consejo de Administración efectivo **para empresas familiares** y/o de tamaño medio y grande que pueden tener o llegar a tener problemas de gobernabilidad. Es importante organizar la situación con las aguas tranquilas, una vez se ha iniciado la tormenta es mucho más difícil resolver los conflictos.
3. El objetivo de perfección de una buena gobernabilidad, consistirá en lograr un **equilibrio entre los diversos grupos de intereses de la empresa** –proveedores, clientes, empresas asociadas, etc.– así como la participación de todas las personas que forman la misma en el esfuerzo por conseguir los objetivos estratégicos de la empresa, teniendo en cuenta los intereses de cada uno.
4. Importancia de los **consejeros independientes** para el buen gobierno de la empresa. Su participación debe ser significativa. En este sentido apuntamos que, dependiendo del

tamaño del Consejo, debe haber como mínimo dos, puesto que uno sería poco efectivo. Lo que cabe esperar de estos consejeros independientes son opiniones y juicios neutrales, aportaciones cualificadas y relaciones de interés. Se insiste en la necesidad de que sean realmente independiente y formados. A nuestro parecer no se les debe imponer restricción de tiempo si mantienen las condiciones que aconsejaron su nombramiento.

5. Consideramos que la misión fundamental del consejo se centra en dos aspectos complementarios: la definición de **la estrategia de la sociedad** y la supervisión y control del desarrollo de esa estrategia.

El taller ha tenido presente en todo momento unos cambios realistas, dentro de lo deseable, que fueran posibles, razonados y adaptados por las empresas. Se entendió que la buena gobernabilidad era un fin ético en sí mismo y pieza fundamental para asegurar el futuro. Por último creemos que la Fundación ÉTNOR podía contribuir a ello informando, asesorando y formando a estos consejeros y consejos para que mejoren la gobernabilidad y aseguren el futuro.

Fundación ÉTNOR

Navarro Reverter, 10-8ª

46004 Valencia

Telf.: 96 334 98 00 Fax: 96 335 35 04

http: www.etnor.org