

UNIVERSIDAD DE CANTABRIA
PROGRAMA DE DOCTORADO EN
CIENCIAS JURÍDICAS Y EMPRESARIALES

TESIS DOCTORAL

Los Códigos de Conducta empresarial: un nuevo modelo para la mejora del gobierno de las
sociedades mercantiles en la actualidad

Realizada por: D. David Nuño Calvo

Dirigida por Dr D. Julio Álvarez Rubio

Escuela de Doctorado de la Universidad de Cantabria

Santander, mayo de 2019

Memoria presentada por D. David Nuño Calvo, para la obtención del grado de doctor, dirigida por el Prof. Dr. D. Julio Álvarez Rubio, Profesor Contratado doctor de Derecho Mercantil de la Universidad de Cantabria

INDICE

ABREVIATURAS	12
JUSTIFICACION DE OBJETIVOS	18
INTRODUCCION	22

CAPITULO I

LA AUTORREGULACION. PRECEDENTES, ORÍGENES Y EVOLUCION

1. Precedentes históricos	40
<i>1.1. Primeros precedentes en Estados Unidos.</i>	<i>40</i>
1.1.1. La evolución en la década de los años setenta.	45
1.1.2. La implicación de las empresas transnacionales y su comportamiento irracional en la economía y el comercio, especialmente en Estados Unidos.	47
1.1.3. La evolución de finales del siglo XX.	49
1.1.4. La evolución en el siglo XXI.	54
1.1.5. La legislación anglosajona: en particular, la regulación norteamericana.	56
<i>1.2. La evolución en Europa: el contexto histórico en la Europa Continental.....</i>	<i>61</i>
1.2.1. La evolución de la autorregulación en el ámbito comunitario.	67
1.2.2. La evolución de la autorregulación en España: las prácticas empresariales ilícitas desde los primeros precedentes hasta la actualidad. Los textos españoles como hitos fundamentales en el proceso de cambio.	75
1.2.3. Documentos publicados en España.	78
1.3. La expansión del movimiento empresarial conocido como Corporate Governance.....	79
1.3.1. El movimiento de reforma denominado <i>Corporate Governance</i>	80
1.3.2. El <i>Corporate Governance</i> como garantía de la eficiencia en el gobierno de las sociedades.	83
1.3.3. El replanteamiento del denominado <i>Corporate Governance</i>	85
2. Precedentes tipológicos	86
<i>2.1. Nuevas tendencias en relación con la composición, estructura y funcionamiento del órgano de administración de las sociedades.....</i>	<i>86</i>
<i>2.2. La protección del accionista frente a los posibles abusos de los gestores.</i>	<i>88</i>

2.3. <i>El intento de revitalizar la Junta General.</i>	89
2.4. <i>La concentración excesiva del poder de dirección y su relación con el correcto funcionamiento de los órganos de administración de las sociedades.</i>	91
2.5. <i>Los administradores como mandatarios o representantes de los accionistas.</i>	94
2.6. <i>Las reglas de gobierno y sus objetivos de transparencia, eficacia y control. La reforma orientada al mercado de capitales.</i>	98
3. El fenómeno de la autorregulación: un método para establecer el buen gobierno como modelo ideal de conducta	99
3.1. <i>La necesidad de fomentar la reflexión en el seno de las sociedades.</i>	99
3.2. <i>El significado del vocablo autorregulación.</i>	102
3.3. <i>La autorregulación y su elección como cuestión controvertida.</i>	104
3.4. <i>La incidencia de la autorregulación en el derecho español.</i>	107
3.5. <i>Los sistemas instaurados por la autorregulación para prevenir conductas indebidas.</i>	113
3.5.1. <i>Seguridad y control.</i>	113
3.5.2. <i>Otras fórmulas garantes de la seguridad societaria.</i>	121
3.5.3. <i>Resolución de conflictos.</i>	123
3.5.4. <i>Las garantías previstas en los sistemas de resolución extrajudicial de conflictos.</i>	133
3.6. <i>La autorregulación como alternativa a la regulación legal.</i>	135
3.7. <i>La opción a la desregulación: la tesis contractualista.</i>	137
3.8. <i>La correulación y su relación con la autonomía de la voluntad.</i>	141
3.9. <i>El ámbito de autonomía en España como instrumento idóneo para plasmar las recomendaciones.</i>	145
3.10. <i>El gobierno corporativo: Concepto y características.</i>	147
3.10.1. <i>El gobierno corporativo como instrumento complementario del proceso de modificación legislativa: conexión entre regulación legal y Códigos de Buen Gobierno.</i>	153
3.10.2. <i>El gobierno corporativo como inversión rentable.</i>	158
3.10.3. <i>El gobierno corporativo como instrumento de control interno.</i>	160
3.11. <i>El buen gobierno y su relación con la expresión Gobierno Corporativo.</i> ...	162
3.11.1. <i>El buen gobierno como forma de empresa: un modelo generalizado para todas las sociedades.</i>	165
3.11.2. <i>El buen gobierno como instrumento para proteger el mercado. La valoración del buen gobierno por los mercados.</i>	169
3.11.3. <i>El buen gobierno y los mecanismos de control.</i>	174

3.11.4. Las medidas de buen gobierno sobre el Consejo de Administración de las sociedades.	179
---	-----

CAPITULO II

ELEMENTOS DE EXTENSIÓN Y DIFUSIÓN. CARACTERES. LA CORRELACIÓN ENTRE AUTORREGULACIÓN Y LEGISLACIÓN

1. Procesos de apertura y expansión. Factores impulsores.....	186
1.1. La noción de interés social.....	186
1.2. La gestión social ineficiente como patología societaria.....	187
1.3. El poder de gestión frente al poder de control dentro de las sociedades.	189
1.4. La reformulación de los fines de la empresa.	192
1.5. El control de los órganos de administración como marco de garantía.....	196
1.6. El objetivo de la maximización del valor de la empresa.....	197
1.7. El propósito de crear valor para la empresa: competitividad, transparencia y eficiencia.	201
2. El consentimiento y la voluntariedad como reglas primordiales de la actividad autorreguladora.....	206
2.1. El consentimiento y la voluntariedad como estándares que incrementan el valor de la organización empresarial.	206
2.2. Rasgos característicos de las recomendaciones. Su consideración como activo intangible.....	208
2.3. La comunicación de la información por parte de las sociedades: La regla “cumplir o explicar”.	212
3. Contraposición autorregulación-legislación. La posibilidad de incorporar a un texto legal las reglas de un buen gobierno.....	214
3.1. Modelo continental vs. modelo anglosajón.....	214
3.2. Solución legislativa vs. Solución financiera.....	216
3.2.1. El control y supervisión del mercado.....	217
3.2.2. Los conflictos surgidos de la denominada “solución financiera”.	222
3.3. El contexto actual en el Informe Olivencia.....	225
3.4. La necesaria convivencia de los sistemas legal y contractual. Imponer vs. convencer.....	227

3.5. <i>La incorporación de las reglas de buen gobierno a normas de carácter imperativo.</i>	231
3.6. <i>La transposición de principios y recomendaciones como ius cogens.</i>	234
3.7. <i>La propuesta del nuevo Código Mercantil.</i>	235
4. La importancia de la ley nacional como instrumento básico de fomento.	240
4.1. <i>Regulación legal y convencional.</i>	240
4.2. <i>La reforma legislativa: tendencia hacia las conductas no vinculantes.</i>	246
4.3. <i>La regulación legal como impulso a la autorregulación. La reforma legislativa como complemento.</i>	248
4.4. <i>Normas de Conducta: ventajas e inconvenientes. La reforma legal como alternativa.</i>	250
4.5. <i>La supervisión y el cumplimiento deontológico de las normas de conducta.</i>	254
4.6. <i>Los reglamentos internos de conducta.</i>	256
4.7. <i>Las iniciativas reguladoras adoptadas en el ámbito intracomunitario.</i>	258
4.7.1. <i>La necesaria coordinación de los Códigos de Conducta europeos.</i>	261
4.7.2. <i>Los principios de la OCDE.</i>	262
4.8. <i>La problemática acerca de la compatibilidad entre iniciativa legal-iniciativa privada. La búsqueda del sistema regulatorio perfecto.</i>	265

CAPITULO III

NOCION, PRINCIPIOS BASICOS Y FUNDAMENTOS DE LOS CODIGOS DE CONDUCTA

1. Concepto, terminología y naturaleza jurídica.	272
1.1. <i>Concepto.</i>	272
1.1.1. <i>Notas esenciales.</i>	277
1.1.2. <i>El Código de Conducta como instrumento de las buenas prácticas empresariales.</i>	278
1.1.3. <i>El Código de Conducta como manifestación de la autonomía privada.</i>	279
1.1.4. <i>Las reglas generales de conducta.</i>	281
1.1.5. <i>Los Códigos de Conducta como cultura empresarial.</i>	283
1.1.6. <i>La importancia actual de los Códigos de Conducta en los sistemas de autorregulación.</i>	288
1.2. <i>Terminología.</i>	290
1.2.1. <i>La utilización correcta de la terminología “norma blanda” (soft law).</i>	292

1.2.2. Las funciones del denominado <i>soft law</i> .	296
1.3. <i>Naturaleza jurídica</i> .	301
1.3.1. La diversa realidad económica y jurídica.	303
1.3.2. Las recomendaciones como manifestación de los Códigos de Conducta.	305
1.3.3. La autodisciplina como elemento configurador de los Códigos de Conducta: información y transparencia.	307
2. Validez y efectos.	308
2.1. <i>Las posibles vías de incorporación de los Códigos de Conducta en el seno de las sociedades para acentuar su validez y legitimidad.</i>	308
2.2. <i>Validez y eficacia en España.</i>	311
2.2.1. El propósito orientador en el Informe Olivencia.	311
2.2.2. El Informe Aldama y la conveniencia de un mandato normativo.	315
2.2.3. El Código Unificado de Buen Gobierno o <i>Informe Conthe</i> y el principio de “cumplir o explicar”.	317
2.3. <i>La validez y eficacia de los Códigos de Conducta en la doctrina.</i>	321
3. Fuerza de obligar. La discusión sobre su consideración como fuente del derecho.	325
3.1. <i>Introducción.</i>	325
3.2. <i>La iniciativa gubernamental.</i>	325
3.2.1. Los Códigos de Conducta como fuente de producción normativa.	327
3.2.2. El Informe Olivencia como exponente de la voluntad política.	331
3.2.3. El criterio continuista en el Informe Aldama.	332
3.2.4. El carácter armonizador y renovador del Código Unificado de Buen Gobierno o <i>Informe Conthe</i> .	334
3.3. <i>El poder creador de la autonomía de la voluntad.</i>	335
3.4. <i>Las cláusulas contractuales.</i>	340
3.4.1. La autonomía negocial: la vía estatutaria y los reglamentos del Consejo de Administración como fórmulas organizativas de la sociedad.	340
3.4.2. La postura sobre la autonomía negocial en el Informe Olivencia.	354
3.4.3. El denominado “Estatuto del Consejero”.	356
3.4.4. Las normas corporativas vinculantes o <i>Binding Corporate Rules</i> .	357
3.5. <i>La moral negocial.</i>	359
3.5.1. La relación de la ética con los valores.	359
3.5.2. La ética y su relación con la Moral.	360
3.5.3. La ética y su relación con el Derecho.	363

3.5.4. La ética empresarial como manifestación de la ética del comportamiento.....	365
3.5.5. La implicación de la ética en los Códigos de Conducta.....	373
3.5.6. Los denominados “códigos éticos”.....	375
3.5.7. Los principios o reglas de conducta en el ámbito internacional.....	376
3.6. <i>La configuración de los códigos de conducta como costumbre.....</i>	378
3.6.1. El carácter consuetudinario de los Códigos de Conducta	378

CAPITULO IV

ELABORACIÓN, CLASIFICACIÓN Y AMBITO DE APLICACIÓN DE LOS CÓDIGOS DE CONDUCTA. LA VALORACIÓN POR LOS MERCADOS

1. Elaboración de códigos de conducta clasificación.	382
1.1. Introducción.....	382
1.2. <i>Legitimación.....</i>	383
1.3. <i>Clasificación.....</i>	385
1.3.1 Elaboración de Códigos de Conducta por empresas.	392
1.3.2 Elaboración de Códigos de Conducta por Asociaciones y agrupaciones de empresas.	398
1.3.3. El impulso legislativo.....	406
2. El soporte legislativo en el ámbito de aplicación de los Códigos de Conducta.	418
2.1. <i>La consagración del principio de autonomía de la voluntad en la norma como manifestación de la libertad pseudo-normativa de las sociedades.....</i>	418
2.2. <i>La exigibilidad de los Códigos de Conducta.....</i>	420
2.3. <i>Tendencias actuales en el Derecho Comparado.....</i>	421
3. La importancia de los Códigos de Conducta en los mercados.	423
3.1. <i>La repercusión de los Códigos de Conducta y su valoración por los mercados. El debate en la Europa Continental.....</i>	423
3.2. <i>Los Códigos de Conducta como instrumento de protección para los sujetos intervinientes en los mercados.</i>	430
3.3. <i>La importancia de las nuevas tecnologías en la aplicación de los Códigos de Conducta: la asignación a las sociedades de una mayor eficiencia en la gestión y control y su repercusión en los mercados.</i>	432
3.4. <i>El Fomento de los Códigos de Conducta y su importancia en los mercados.....</i>	434

3.4.1. Previsión legal.	435
3.4.2. Códigos de Conducta desleales o ilícitos.	437
3.4.3. Acciones frente a los Códigos de Conducta.	439
CONCLUSIONES	444
BIBLIOGRAFIA	472
WEBGRAFIA	514

ABREVIATURAS

ABREVIATURAS

A.B.A. American Bar Association

A.C.T.B. Australian College of Technology & Business

A.C.T.E. Association of Corporate Travel Executives

A.D.R's Alternative Dispute Resolutions

A.E.B. Asociación Española de Banca

A.E.C.E. Asociación Española de Comercio Electrónico

A.E.D. Asociación Española de Directivos

A.E.D.E.D. Asociación Española para el Derecho y la Economía Digital

A.E.F.J. Asociación Española de Fabricantes de Juguetes

A.E.T. Asociación Española del Tabaco

A.N.E.F.P. Asociación Nacional de Especialidades Farmacéuticas Publicitarias

A.I.M.A. Australian Investment Managers Association

A.L.I. American Law Institute

A.N.E.F.P. Asociación Nacional de Especialidades Farmacéuticas de España

ART. Artículo

B.A.W.e. Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel

B.C.C.I. Bank of Credit and Commerce International

B.C.R. Binding Corporate Rules

B.O.E. Boletín Oficial del Estado

C.C. Código Civil

C.M.V.M. Comissao do Mercado de Valores Mobiliários

- C.N.M.V.** Comisión Nacional del Mercado de Valores
- C.O.B.** Commission des Opérations de Bourse
- C.O.N.S.O.B.** Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
- D.O.C.E.** Diario Oficial de las Comunidades Europeas
- E.A.S.A.** European Advertising Standards Alliance
- E.F.P.I.A.** Federación Europea de las Asociaciones de la Industria Farmacéutica
- E.S.A.L.** Entidad Sin Ánimo de Lucro
- E.T.N.** Empresas Transnacionales
- F.A.O.** Food and Agriculture Organization
- F.E.B.E.** Federación Española de Bebidas Espirituosas
- F.I.I.M.** Federación Internacional de la Industria del Medicamento
- F.M.I.** Fondo Monetario Internacional
- F.S.A.** Financial Services Authority
- I.B.G.C.** Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
- I.C.A.C.** Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
- I.N.V.E.R.C.O.** Asociación Española de Instituciones de Inversión Colectiva
- I.T.T.** International Telephone and Telegraph
- Kontrag.** Ley de 24 de abril de 1998 para el control y la transparencia en el ámbito empresarial
- L.C.D.** Ley de Competencia Desleal
- L.M.V.** Ley del Mercado de Valores
- L.S.A.** Ley de Sociedades Anónimas
- M.B.C.A.** Model Business Corporation Act

N.C.V. Normas Corporativas Vinculantes

N.I.C. Normas Internacionales de Contabilidad

N.I.I.F. Normas Internacionales de Información Financiera

N.Y.S.E. New York Stock Exchange

O.C.D.E. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

O.I.C.U.-I.O.S.C.O. International Organization of Securities Commissions

O.I.E. Organización Internacional de Empleadores

O.M. Orden Ministerial

O.T.C. Over The Counter

R.D.B.B. Revista de Derecho Bancario y Bursátil

R.G.D. Revista General de Derecho

R.I.C. Reglamentos Internos de Conducta

R.M.B.C.A. Revised Model Business Corporation Act

RDS. Revista de Derecho de Sociedades

S.A. Sociedad Anónima

S.E.C. Securities and Exchange Commission

S.G.I.I.C. Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva

S.I.B. Safety Information Bulletins

S.R.O. Self Regulation Organizations

S.S.A.A. Short Sale Association of America

T.J.C.E. Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas

T.R.L.S.A. Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas

T.R.L.S.C. Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital

Transpug. Ley de 19 de julio de 2002 para la continuación de la reforma del derecho societario y del balance, para la transparencia y la publicidad (Ley de Transparencia y Publicidad)

U.C.E. Unión de Consumidores de España

U.E. Unión Europea

U.N.I.D.R.O.I.T. International Institute for the Unification of Private Law

JUSTIFICACION DE OBJETIVOS

JUSTIFICACION DE OBJETIVOS

El fundamento sobre el que se sustenta este proyecto de tesis doctoral es la realización de un análisis de los denominados Códigos de Conducta empresarial que surgen como fórmulas autonormativas de control sobre el funcionamiento del mercado y que se enmarcan dentro del proceso de reforma del gobierno de las sociedades, como un fenómeno vivo y cambiante, que está de plena actualidad y que ha surgido en los modernos mercados tanto nacionales como internacionales.

La particularidad del tema elegido tiene su núcleo principal en la tutela del sistema de gobierno empresarial y el intento de solucionar los conflictos intrasocietarios que tienen lugar preferentemente en el seno de las grandes sociedades cotizadas. Estos aspectos, junto con la creciente exigencia de un comportamiento ético en las sociedades y su vinculación con el proceso de reforma y transformación del gobierno empresarial que imponen los mercados para garantizar el interés social, constituyen el pilar que fundamenta el nacimiento de los Códigos de Conducta y es por ello que pueden plantearse nuevos interrogantes de carácter jurídico, económico etc., demandando nuevas soluciones que es necesario desarrollar.

El estudio y debate de este proceso de reforma se ha planteado desde el fenómeno de la autorregulación que viene marcando el desarrollo de los mercados internacionales en las economías modernas y que encuentra en los Códigos de Conducta una de sus manifestaciones más reveladoras y sugerentes. Estos documentos extralegislativos constituyen hoy en día un complejo fenómeno multidisciplinar caracterizándose por ser una materia de estudio compleja, abierta, reciente, desde un punto de vista técnico-jurídico en construcción y aún en evolución, lejos de alcanzar un consenso tanto en la práctica como en la doctrina.

Los objetivos que pretende alcanzar la tesis doctoral son especificar cuáles han sido los problemas corporativos existentes que han aflorado en los últimos años en los gobiernos, principalmente de las grandes sociedades y, a su vez, la importancia o el papel que pueden desempeñar los Códigos de Conducta como un mecanismo alternativo para resolver cuestiones conflictivas intrasocietarias.

En este contexto surge el fenómeno de la autorregulación como sistema para establecer el buen gobierno como modelo ideal de conducta empresarial. Este sistema autonormativo se va a plasmar en unos textos extralegislativos que son los denominados Códigos de Conducta donde las sociedades pueden eliminar esas disfuncionalidades en sus gobiernos corporativos a través de estos instrumentos que pretenden reforzar y revitalizar sus órganos de gobierno. El estado de la cuestión se centra en buscar las mejores soluciones dentro de los mismos para evitar prácticas desleales, carentes de ética, etc., por parte de los grupos de interés. Todos estos elementos son objeto de discusión y reflexión en este trabajo de investigación.

El proyecto que hemos manejado para llevar a cabo la investigación ha seguido una sistemática basada en fijar el marco teórico actual mediante el estudio pormenorizado del fenómeno de la autorregulación en general y de los Códigos de Conducta en particular. Se parte de una técnica cuantitativa basada en situaciones analizadas previamente, consistentes en un método asentado en un contexto histórico por un lado y de conductas concretas por otro en el cual se especifican cuáles han sido sus orígenes, nacimiento, evolución apoyada en bibliografía nacional e internacional como fuentes de información. Una vez fijadas estas nociones, el esquema o argumento de fondo ha sido centrar el estudio en los Códigos de Conducta. Para ello, se ha tomado como referencia un método comparativo basado en los ámbitos general / sectorial y nacional / transnacional dada la prolífica variedad de textos autonormativos y sobre este eje o propuesta, deducir según su tipología criterios como su ámbito de aplicación, objeto, contenido, eficacia, etc.

En cuanto al plan de trabajo, el planteamiento del problema se ha trazado mediante el conocimiento de los hechos y/o teorías existentes que sirven de apoyo en la comprensión del objetivo de estudio. Para ello, la búsqueda y recogida de información se ha realizado mediante un proceso de revisión bibliográfica. La bibliografía utilizada consta de monografías y obras colectivas de autores tanto de carácter nacional como de Derecho Comparado. Asimismo, y como fuentes de información subjetiva proveniente de otras investigaciones previas, se han utilizado para la elaboración de este proyecto de investigación, revistas y artículos científicos y especializados en la materia como la Revista de Derecho Mercantil, Revista de Derecho de Sociedades, Revista de Derecho

Bancario y Bursátil por citar algunos ejemplos. También cabe destacar la remisión o alusión a los Códigos de Conducta más relevantes (Informe Cadbury, Informe Vienot, Informes Olivencia y Aldama en España, etc.), sin dejar de lado otros Códigos de Conducta más específicos de algunas de las entidades mercantiles más destacadas de nuestro país. También, como fuentes de información objetiva, se hacen alusiones a la normativa y legislación de interés y concordante al respecto. Por último, teniendo en cuenta la importancia cada vez mayor de las nuevas tecnologías y su utilización cada vez más generalizada, se han efectuado remisiones a páginas web de organismos públicos reguladores de los mercados como la CNMV, instituciones como AUTOCONTROL o también entidades de carácter privado como algunas de las sociedades más notables que cotizan en bolsa.

El análisis de toda esta información se asienta mediante la aplicación de un método científico deductivo, esto es, partiendo de la formulación de un enunciado general como es la autorregulación a partir del cual se trata de deducir información para explicar un fenómeno o concepto concreto como son en este estudio los Códigos de Conducta. Ello nos permite obtener nuevos resultados en relación con lo que es objeto de investigación, generando a su vez conclusiones sobre los hechos observados y estudiados a lo largo de la presente tesis doctoral.

INTRODUCCION

INTRODUCCION

En la economía global asistimos al paso del derecho de los códigos legislativos a normativas de distinta procedencia entre las cuales se encuentra el renacimiento de la autonomía de la voluntad y la difusión del fenómeno de la autorregulación y más en concreto de los Códigos de Conducta para ofrecer una adecuada gobernanza empresarial, esto es la manera de gobernar, que se propone como objetivo el logro de un desarrollo económico, social e institucional duradero promoviendo un adecuado equilibrio entre Estado, sociedad y el mercado de la economía. En este ámbito, el concepto de gobierno y su buena actuación, no es un concepto novedoso. Ya en el diálogo “La República”, el filósofo clásico griego PLATON plantea que una sociedad debe ser gobernada por aquellos en que prima la razón¹.

El proceso que se conoce con el nombre de *Corporate Governance*² o, en castellano, gobierno corporativo de las sociedades ha sido sin ninguna duda el tema de moda de los años noventa en el Derecho de sociedades de los países más desarrollados (Norteamérica, Japón y la Europa comunitaria, fundamentalmente).

Los primeros precedentes de esta reforma o “*Corporate Governance*” surgen en la década de los años 70 en E.E.U.U., como veremos seguidamente, si bien son algunos

¹ Platón en su diálogo con Glaucón afirma que deben gobernar los mejores, los más aptos para guardar una sociedad o Estado; asimismo, señala que para esa misión se requiere de personas sensatas, influyentes y que se preocupen además de la comunidad. Añade, -siendo extrapolable a cualquier tipo de organización- que, si el Estado está rectamente fundado, será bueno, debiendo reunir cuatro cualidades que son la prudencia, la valentía, la moderación y la justicia. PLATON: “*La República*”, Ed. Alianza Editorial, Madrid, 2005, pp. 97 y 112.

² *Governance*- es angloamericano. El movimiento de reforma surgido en las sociedades cotizadas constituye a mi entender el pilar que fundamenta el nacimiento de los Códigos de Conducta como textos a Históricamente, el origen del proceso puesto claramente de relieve por los términos ingleses -*Corporate* tonormativos. No se trata de un tema estrictamente jurídico, sino de un movimiento de reforma del gobierno de las grandes sociedades que cotizan en Bolsa que, por su pretensión de implantar nuevos modos de actuación en el seno de los equipos directivos de estas empresas, tiene de suyo una gran trascendencia económica y aún política, pues en definitiva se pretende establecer un nuevo marco para el ejercicio del poder de decisión en tales empresas.

acontecimientos de índole histórica los que han ido propiciando la necesidad de reforma desde tiempo atrás. La crisis económica de 1929 o algunos escándalos financieros en la sociedad americana propiciaron en gran medida una deficiente administración en los negocios de la empresa que han contribuido a fomentar la discusión sobre la necesidad de un cambio en el gobierno societario. No obstante, esta preocupación ha encontrado su plasmación en las aportaciones realizadas por distintas asociaciones como el *American Law Institute* que recoge una serie de principios que deben inspirar los modelos de conducta o las iniciativas propuestas por algunas de las grandes compañías estadounidenses, como la General Motors, que elaboró un texto acerca de las directrices sobre cuestiones significativas de gobierno corporativo. Los antecedentes próximos cabe situarlos en los trabajos emprendidos en EEUU a comienzos de los años 80 por el *American Law Institute* (ALI), con la participación de eminentes académicos³, y que cristalizaron en la elaboración de unos Principios sobre Gobierno Corporativo (los Principios de la ALI), publicados en 1994⁴, en los que se trata de establecer el estado de la cuestión en los temas estudiados y se realizan una serie de recomendaciones y propuestas con la finalidad de mejorar estos aspectos, dirigidas tanto a los legisladores como a las propias sociedades.

Con posterioridad, este movimiento tendente a mejorar los gobiernos de las sociedades, se ha ido paulatinamente extendiendo a los países de tradición romano-germánica en los que nuestro país no ha sido una excepción. Un segundo antecedente nacido sobre todo en Europa, es el que se vincula a una serie de sucesivas y recientes crisis financieras en entidades de crédito importantes que han impactado sobre la opinión pública, los accionistas y, en general, sobre el mercado⁵.

³ EISENBERG, M.: "*The conception that Corporation is a Nexus of contracts and the dual nature of the firm*" *Journal of corporate law*, núm. 24, 1999, pp.819 y ss. Otra obra destacada de este autor es "*An aspect of the emerging Federal Corporation Law: Directorial Responsibility Under the Investment Company Act of 1940*" *The structure of corporation law*, 89 *Columbia Law Review*, 1989.

⁴ AMERICAN LAW INSTITUTE: *Principles of the Law, Corporate Governance: Analysis and Recommendations*. [consulta 19-01-2003]. Disponible en: <http://www.ali.org>.

⁵ Concretamente y por poner un ejemplo, fijémonos en el caso español en los escándalos financieros acaecidos como consecuencia de los casos Torras-Kio y Banesto. ELMUNDO: "*Un escándalo*

Sin embargo, el texto que ha tenido mayor influencia en todo el proceso ha sido el documento británico conocido como Informe Cadbury, publicado en 1992⁶.

Por este motivo, y como consecuencia de la situación de desconfianza generada en la gestión y fiabilidad de las cuentas presentadas por las empresas y la falta de credibilidad de los intereses perseguidos por sus gestores, es cuando en la década de los años 90 asistimos a una expansión del *Corporate Governance* en Europa, primero en el Reino Unido, con el Informe Cadbury, uno de los textos que servirá de modelo a otros muchos que surgirán posteriormente en Europa, así como también en Francia, con el Informe Vienot como principales exponentes de la reforma. Por lo que respecta a España, no será hasta mediados de los años 90 cuando saldrán a la luz los primeros textos elaborados por el Círculo de Empresarios, concretamente en 1995 cuando se publica “*Reflexiones sobre la reforma de los Consejos de Administración*” o “*Una*

empresarial que hizo historia”. [consulta 09-11-2007]. Disponible en <http://www.elmundo.es>; asimismo destacar ELECONOMISTA: “*Así fue el ‘Caso Banesto’: El principio del fin de Mario Conde*” [consulta 13-07-2016]. Disponible en: <http://www.eleconomista.es>.

⁶ Fue elaborado por una comisión de expertos formada por iniciativa del *Financial Reporting Council*, la Bolsa de Londres y las corporaciones de la profesión contable, presidida por Sir Adrian Cadbury. Este informe se centra fundamentalmente en el papel del Consejo de Administración (*board of directors*) y de la Auditoría de cuentas, que considera claves en la organización de un buen gobierno corporativo de las compañías cotizadas, con el objetivo de revitalizar su función de instancias de control de los ejecutivos de estas empresas, en aras de una gestión más atenta a los intereses de los accionistas y, en definitiva, de los inversores. El Informe Cadbury se mantiene en el terreno de las meras recomendaciones, que concreta en este caso en un Código de buena conducta (*Code of Best Practice*), con la pretensión de que sea asumido voluntariamente por las propias sociedades cotizadas. La falta de fuerza legal de estas recomendaciones y, por tanto, de la coerción característica de las normas legales, se compensa en el Informe Cadbury por una sugestiva apelación al mercado, en el sentido de que las compañías deberían informar al mismo de su sistema de gobierno corporativo, en particular de si han adoptado o no medidas de buen gobierno. Se presupone que el grado de cumplimiento de las recomendaciones en cada sociedad cotizada, acabará por traducirse en sus cotizaciones, por lo que cabría esperar en una adopción generalizada habida cuenta de la importancia que tiene la marcha de su cotización para cualquier sociedad que esté abierta al mercado. ECGI: “*Report of The Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance*”, octubre 2006. [consulta 17-10-2011]. Disponible en: <http://www.ecgi.org>.

propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración” de 1996 entre otros⁷.

Como método de llevar adelante estas propuestas, en casi todos los países, siguiendo las orientaciones del Informe Cadbury, se ha renunciado de momento a reformar las legislaciones (normas duras), aunque hay algunas excepciones significativas como es el caso de Italia con el denominado *Testo Unico* de 1998 y Alemania con la denominada abreviadamente *KonTraGesetz* de 1998. Se opta, por la vía de las meras recomendaciones (normas blandas), proponiendo que sean las propias sociedades a través de sus Consejos de Administración las que elaboren códigos de buena conducta, en los que asuman voluntariamente dichas recomendaciones, defiriendo en última instancia al mercado la valoración de su asunción y grado de cumplimiento.

Este propósito de reforma es una gran demanda ampliamente planteada desde sectores profesionales, así como desde los propios mercados, lo que define singularmente el movimiento de reforma.⁸ En efecto, eficacia, agilidad, credibilidad, responsabilidad y transparencia en el gobierno de las sociedades, mayor importancia y protagonismo de los accionistas en su dirección y mejor defensa de los intereses de todos, éstas son ideas que se repiten de continuo en todo movimiento de reforma societaria.

Un régimen de gobierno de las sociedades ineficiente (o poco eficiente), falta de credibilidad (o dotado de insuficiente credibilidad), irresponsable y opaco (o

⁷ CIRCULO DE EMPRESARIOS: “*Reflexiones sobre la reforma de los Consejos de Administración*”, Madrid, 3 de octubre de 1995 y “*Una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración*”, Madrid, 12 de noviembre de 1996. [consulta 21-02-2003]. Disponible en: <https://www.circulodeempresarios.org>.

⁸ Toda reforma se emprende con el propósito de mejorar algo; en el caso que nos ocupa el gobierno de las sociedades. Los objetivos que la reforma debe alcanzar, más que los defectos que debe superar son: maximizar la eficacia de los órganos de administración de las sociedades, dotar de eficacia y agilidad al órgano de administración, alcanzar mayores cotas de credibilidad, un gobierno más responsable y más transparente, garantizar una mejor defensa de los intereses de todos los accionistas etc.

escasamente transparente) es lo que trata de superarse a través de este movimiento de reforma.

Si nos remontamos a JOSE DE LA VEGA y su *Confusión de confusiones*⁹, publicada en Amsterdam en 1668, que ya planteaba alguna de las cuestiones que están en la base del proceso, como la distinción entre *accionistas inversores* y *accionistas empresarios*, -como diríamos hoy- habría que mencionar cuando menos las discusiones del primer tercio de siglo XX, con obras específicas muy conocidas en Alemania, Francia o EEUU¹⁰.

En estos y otros trabajos que se publicaron por aquellos años y en los sucesivos, ya estaba apuntado, en lo esencial, la base del problema que ahora se debate; a saber, la disociación en las grandes sociedades bursátiles de capital disperso entre la propiedad, representada por los accionistas, y el poder, asignado a los administradores y la inadecuación de la Junta, como órgano de representación de la sociedad, para controlar eficazmente a los administradores y asegurar su fidelidad al interés social, sea cual sea la concepción que se mantenga de éste, debido fundamentalmente al absentismo y la referida dispersión de los pequeños accionistas inversores.

En la actualidad, indudablemente, la influencia de dos fenómenos de índole societaria ha propiciado este movimiento de reforma; por un lado, en el ámbito nacional, la manifestación más relevante la encontramos en la política de privatizaciones y la venta de sociedades públicas en los mercados de capitales y, por

⁹ DE LA VEGA, J.: “*Confusión de confusiones*”. Diálogos curiosos entre un filósofo agudo, un mercader discreto y un accionista erudito describiendo el negocio de las acciones, su origen, su etimología, su realidad, su juego y su enredo, Amsterdam, 1688, Profit Editorial, Barcelona, 2012, p.90.

¹⁰ Como fueron, por citar autores especialmente significativos, las de RATHENAU, GAILLARD y BERLE y MEANS, y, en España, la de J. GARRIGUES. Ver VELASCO SAN PEDRO, L. A.: “*La información en el Consejo de Administración: derechos y deberes del Consejo y de los consejeros*”. El gobierno de las sociedades cotizadas, Ed. Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales, 1999 pp. 306-320.

otro lado, en la esfera internacional, la presencia de la globalización de la economía y la internacionalización de los mercados¹¹.

Es incuestionable, por inevitable, que el modelo CADBURY, primero en el movimiento de reforma, influyese en todos los posteriores informes y, entre ellos, en el español. Existe una clara tendencia a converger en estructuras de capital y en sistemas de gobierno impuestos por la globalización de la economía y la internacionalización de los mercados.¹²

Estas dos circunstancias van a provocar una vinculación entre lo que es la reforma del gobierno en las sociedades con los cambios tendentes a transformar la estructura de la sociedad y en la dualidad propiedad-gestión, desembocando respecto de ésta última en una disociación entre la propiedad concentrada en los accionistas y el poder en manos de los administradores ejecutivos. En consecuencia, sabemos que las empresas cotizadas¹³ son el gran factor de creación de riqueza de nuestra economía.

Por lo que se refiere al papel de los accionistas en el gobierno de la sociedad, los defectos que se acusan y evidencian son la escasa importancia, el poco protagonismo y la insuficiente protección de los intereses de todos los accionistas, lo que supone denunciar la excesiva concentración de poder en algunos de ellos. Las consecuencias sociales de este cambio se traducen en un incremento de la importancia de los accionistas toda vez que la propiedad ya no se encuentra en el poder de una minoría con lo que se reduce el riesgo de abuso de quienes ostentan esta posición dominante

¹¹ La dimensión nacional que potencia la reforma en el gobierno de las sociedades se enuncia en el marco de una política de privatizaciones y de grandes operaciones de capitalismo popular, lo que vincula el fenómeno de la gestión a los cambios en la estructura de la propiedad. Las privatizaciones y las ventas de sociedades públicas suponen la sustitución de la titularidad del ente público por una masa de accionistas. La segunda dimensión apunta al fenómeno de la globalización, que hace comparables los regímenes de gobierno de las sociedades y permite utilizar en distintos países y en sistemas diversos los modelos propuestos para reformarlos. Se señala así la extensión internacional del movimiento de reforma.

¹² La vieja tendencia mercantil a la “internacionalidad”, a la homogeneidad de prácticas y de reglas, se presenta actualmente con inexorable vigor en los mercados de valores.

¹³ De su buen o mal gobierno y de la eficiencia del mercado de control empresarial depende, en buena medida, nuestro desarrollo económico y social. El diseño de nuevas fórmulas de organización del gobierno de las sociedades cotizadas que eviten los conflictos de interés, garantice que la gestión se realice en beneficio del accionista y que tengan en cuenta la existencia de diferentes tipos de accionistas y el papel que cada uno desempeña en la sociedad, es uno de los retos más importantes que se plantearán en los próximos años.

replanteándose las relaciones de poder y buscando el marco más adecuado. Existe una creciente importancia y un mayor protagonismo de los accionistas en la dirección de la empresa, lo que supone una revisión de la dualidad propiedad-gestión.

Los conflictos de interés son otro de los aspectos más relevantes a abordar para fomentar el buen gobierno de las compañías que recurren a los mercados. La necesidad de introducir medidas para corregir las deficiencias del sistema legal es un reto, toda vez que el mismo muestra escasa operatividad en orden a un control eficaz de los posibles conflictos de interés consejero-sociedad¹⁴.

Las reflexiones y propuestas surgidas en el debate en torno al gobierno corporativo se han centrado en la revitalización y reestructuración del Consejo de Administración, marginando el significado político-institucional y funcional de la Junta General. Parece que las tantas veces descritas “limitaciones estructurales” de la Junta en las sociedades abiertas (dispersión, pasividad y desinterés del pequeño accionariado), pesaran como una losa que hace estéril cualquier intento de reactivación de la Junta y justificaran de manera irremediable olvidarse de ella, consolidar el *statu quo* y dirigir la atención hacia la reforma de los Consejos de Administración. Por ello pocos estudios en

¹⁴ El diseño de nuevas fórmulas de organización del gobierno de las sociedades cotizadas que eviten los conflictos de interés, garantice que la gestión se realice en beneficio del accionista y que tengan en cuenta la existencia de diferentes tipos de accionistas y el papel que cada uno desempeña en la sociedad, es uno de los retos más importantes que se plantearán en los próximos años. En otro orden de cosas, se ha de indicar también la existencia de algunas tendencias doctrinales que consideran el grupo empresarial como una modalidad del *Corporate Governance*, que permitiría atender debidamente los intereses de socios externos y acreedores y las exigencias de un mejor funcionamiento de las empresas del grupo, aspectos surgidos de este nuevo contexto de reforma del gobierno de las sociedades que es necesario abordar con detalle. El objetivo también prioritario del actual movimiento de reforma es dar respuesta a la presencia, más o menos intensa, pero imparable en el contexto de globalización económica, de una nueva categoría de accionistas, los inversores institucionales, que constituyen los verdaderos protagonistas de la tan aducida modificación de la estructura del accionariado del que es necesario igualmente salvaguardar sus intereses. Ver ALCALA DIAZ, M^a A.: “El deber de fidelidad de los administradores. El conflicto de interés administrador-sociedad” en AAVV *El gobierno de las sociedades cotizadas*, ESTEBAN VELASCO, G. (Coord.), Ed. Marcial Pons, Madrid, 1999, pp.447-496.

el marco del debate sobre el gobierno corporativo se enfrentan directamente con el papel de la Junta General¹⁵.

Las propuestas de mejora del gobierno corporativo se vertebran mediante el procedimiento de la autorregulación de las sociedades, de forma que sean éstas las que decidan la eventual asunción de las propuestas por ellas sugeridas, lo que, naturalmente, nos invita a reflexionar sobre cómo entendemos y hacemos la estructura de gobierno de las sociedades cotizadas. Sin duda son muchas las ventajas de recuperar nuevos espacios para la autonomía de la voluntad, pero existen también razones para entender que es una aproximación insuficiente, quizá sobre todo desde el punto de vista de entender la reforma del gobierno de las sociedades solamente en clave de meras reglas de voluntario cumplimiento, entendiendo que la mejora y el equilibrio en la tutela de los distintos intereses no debería de evitar una cierta intervención legislativa.

Parte de la doctrina sostiene que esta reforma y armonización societaria que surge como consecuencia de la aparición de estos fenómenos antes mencionados sobre el régimen de gobierno de las sociedades, es más factible desde la autonomía de la voluntad que desde la promulgación de normas imperativas; es decir, la esfera de libertad que constituye la autonomía de la voluntad entendida como una especie de facultad delegada por el legislador permite la previsión de nuevas relaciones jurídicas, limitadas eso sí, por las cláusulas establecidas por la Ley¹⁶. Y es que no sólo este régimen autónomo que promueven las sociedades constituye el punto de arranque de los mecanismos de autorregulación sino también otros factores.

¹⁵ En resumen, resulta obvio que el gobierno corporativo no comprende toda la materia del Derecho de sociedades, sino sólo aquellos aspectos que se refieren a la organización y control del ejercicio del poder en la sociedad anónima abierta, principalmente.

¹⁶ OLIVENCIA RUIZ, M.: *“El gobierno de las sociedades”*, Derecho de Sociedades, Libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero. Ed. McGrawHill, Vol.II, Madrid 2.002, pp.1.802-1.803.

En efecto, cabe admitir que existen circunstancias que lógicamente disminuyen el nivel ético en los negocios societarios como las crisis de los buenos usos mercantiles, la pérdida de tono moral en la acción de los poderes públicos, OPAS hostiles, la corrupción burocrática o las transacciones financieras ilícitas¹⁷, por poner algunos ejemplos. Son estos aspectos que repercuten en el buen funcionamiento de estas sociedades y a los que el Estado ha de dar una respuesta. Estos mecanismos anti mercado son insostenibles en una economía abierta a la competencia y a la inversión extranjera sirviendo más a los intereses de los gestores que a los sociales y propiciando por ende gestiones poco eficientes. Puesto que la realidad económica está en permanente transformación, los ordenamientos estatales en ocasiones son incapaces de dar soluciones a esta problemática por sí solos, sobre todo cuando las irregularidades cometidas en los mercados de capitales dejan de ser una cuestión que afecte a unos pocos para interesar en mayor medida a las sociedades o a un alto porcentaje de los operadores económicos¹⁸.

Sobre la base de un entorno de desregulación, se regulan materias carentes al menos en un primer momento de previsión legal. Es decir, los propios intervinientes en el tráfico desarrollan a modo de mecanismos jurídico-privados fórmulas auto normativas con el objeto de adecuar las normas a la realidad, incluso si cabe anticipándose a las previsiones del legislador, y ello fruto básicamente del esfuerzo de

¹⁷ LATINBANKING: El 12 de diciembre de 1988 el “Comité de Basilea sobre regulaciones bancarias y prácticas de supervisión”, [consulta 24-08-2005]. Disponible en: <http://www.latinbanking.com>. el cual reúne a los Gobernadores de los Bancos Centrales del Grupo de las diez naciones industrializadas más importantes del mundo, pidió a los representantes del Banco Federal de Reserva de los Estados Unidos (*Federal Reserve Board*), la Corporación Federal de Seguros sobre Depósitos (FDIC) y al Controlador de la Moneda que redactaran una declaración dirigida a bancos y otras instituciones financieras, tendentes a tomar medidas para impedir que pudieran servir como intermediarios involuntarios en la transferencia o depósito de fondos de origen criminal y en la cual se enunciaran una serie de recomendaciones tendentes a establecer procesos y controles con miras a detectar transacciones sospechosas y cooperar plenamente con las autoridades.

¹⁸ Los mecanismos legalmente establecidos en algunas ocasiones no son suficientes para detectar los riesgos de una gestión empresarial aventurada con el consiguiente quebranto para los inversores y en definitiva, para los intereses generales. Por este motivo, y aunque su incidencia dependa de diversos factores de índole jurídica o incluso política, los documentos sustentados en la autorregulación tratan de establecer nuevos instrumentos de control sobre el funcionamiento del mercado, para prevenir la realización de prácticas jurídica o moralmente sancionables sin perjuicio, claro está, de las circunstancias y características que rodean a las particulares estructuras de gobierno de las distintas sociedades.

los operadores económicos para satisfacer concretas exigencias de carácter jurídico y social.

Este proceso de regulación autónoma de carácter privado se lleva a cabo fundamentalmente por medio de un conjunto de conductas dentro de los límites impuestos por el ordenamiento jurídico. Este tipo de conductas se traducen en un conjunto de reglas o recomendaciones que algunos autores¹⁹ han calificado como “normas extravagantes”, en el sentido de no estipularse en un texto codificado sino en un acuerdo social, ya esté recogido en los Estatutos, en el reglamento del Consejo de Administración o en cualquier otro documento. Se podría decir, incluso, que estas conductas se pueden recoger en una pluralidad de acuerdos sociales adaptados a las peculiaridades de cada sociedad, excluyendo su recopilación en un único cuerpo normativo. Desde esta posición se infiere claramente la concurrencia de normas, como métodos de ordenación y gobierno sociales, de lo que se ha denominado por algunos sectores doctrinales como dualidad normativa legal-convencional o negocial. Esta convergencia normativa va a reportar al Estado el no tener que elaborar normas jurídicas sin perjuicio de intervenir cuando circunstancias excepcionales lo aconsejen. La autorregulación, en definitiva, constituye el uso del poder regulador que las normas legales reconocen a la autonomía de la voluntad. Ahora bien, este poder regulador es preciso matizarlo. No podemos comparar los dos sistemas de regulación, pero no cabe ninguna duda que regulación y autorregulación coexisten. Las vías no son alternativas ni excluyentes sino todo lo contrario, ambas vías son compatibles²⁰.

¹⁹ ÁLVAREZ-VALDÉS Y VALDÉS, M.: “*Los Códigos de Buen Gobierno de las Sociedades. El cumplimiento de las recomendaciones del Informe Olivencia*”, Derecho de Sociedades, Libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero, Ed. McGrawHill, Vol. III. Madrid 2.002, pp. 2517-2564.

²⁰ La Ley respeta el ámbito de autonomía traducido a modo de recomendaciones por lo que se proclama la plena salvaguardia de la libertad y la autonomía de organización. El efecto de las recomendaciones es que ante un incumplimiento de las mismas no se quebranta un mandato, es decir, si no se cumple la recomendación no desemboca en consecuencias jurídicas de cualquier índole toda vez que no contiene normas jurídicas ni sus disposiciones producen los efectos propios de éstas.

A medio camino entre la legislación tradicional y la autorregulación, cabe destacar el mecanismo de la corregulación, como nueva herramienta de regulación cuya puesta en marcha combina medidas legislativas o reglamentarias vinculantes con otras adoptadas por los agentes sobre la base de la autonomía de la voluntad²¹.

El estudio y debate de este proceso de reforma se ha planteado desde el fenómeno de la autorregulación. Nos encontramos ante un fenómeno vivo, cambiante, que viene marcando el desarrollo de los mercados internacionales en las economías modernas y que encuentra en los Códigos de Conducta una de sus manifestaciones más reveladoras y sugerentes. Estos documentos extralegislativos constituyen hoy en día un complejo fenómeno multidisciplinar, que se caracteriza por ser una materia de estudio compleja, abierta, desde un punto de vista técnico-jurídico en construcción, lejos de alcanzar un consenso tanto en la práctica como en la doctrina.

Desde una perspectiva económico-empresarial, la utilidad de los Códigos de Conducta para disciplinar muy diversos sectores de la economía y su capacidad para gestionar eficientemente los intereses en juego parecen admitirse actualmente; sin embargo, una mirada atenta desde el Derecho desvela de inmediato numerosos

²¹ Es decir, al contrario que en la puesta en marcha de medidas de autorregulación, resulta imprescindible la existencia de un acto legislativo de tal forma que supone la inserción en la legislación de un marco de objetivos generales, derechos fundamentales, mecanismos de aplicación y recurso y condiciones de control de cumplimiento. Por tanto, consiste en un proceso que se apoya en el marco legal, pero que va más allá y que necesariamente debe ser pilotado por una autoridad situada al margen del ámbito en el que se aplica, pero con la obligación de implicar a todas las partes afectadas. La corregulación comparte, por tanto, con la regulación tradicional la implicación directa de las autoridades en la elaboración de normas y en su aplicación y la imposición de sanciones en caso del incumplimiento de las mismas; y, con la autorregulación, la colaboración activa en el proceso tanto de los operadores como del resto de partes implicadas. El acto legislativo, que funciona como base legal de un mecanismo de corregulación, indica el alcance de la misma, y la autoridad legislativa competente asume la obligación de definir en dicho acto las medidas que se van a adoptar para el seguimiento de su aplicación o las que se adoptarán en caso de incumplimiento o de fracaso del acuerdo. El objetivo de la corregulación consiste, por tanto, en una mayor identificación con las políticas en cuestión mediante la implicación de quienes resultan más afectados por la aplicación de las normas en su preparación y ejecución efectiva. Se consigue así a menudo un mayor grado de cumplimiento, incluso cuando las normas de desarrollo no son vinculantes. La forma exacta de la corregulación, la manera de combinar los instrumentos jurídicos y no jurídicos y el origen de la iniciativa dependerán del sector del que se trate. Sobre este fenómeno con más detalle ver MUÑOZ SALDAÑA, M. / GOMEZ-IGLESIAS ROSON, V.: “El protagonismo de la autorregulación y de la corregulación en el nuevo mercado audiovisual digital”, *Trípodos*, núm. 32, Barcelona, 2013, pp.77-92.

interrogantes sobre su naturaleza jurídica, su eficacia y su exigibilidad. A este respecto, hay que indicar, como se verá, que existen medidas legales coercitivas tendentes a eliminar Códigos de Conducta que sean abusivos, desleales o ilícitos sobre todo para los sectores más vulnerables, como es el caso de los consumidores y usuarios. La gran heterogeneidad con que los Códigos de Conducta se presentan en el mercado aconseja, sean abordados de forma transversal, a través de una aproximación sectorial, sensible a las peculiaridades de los muy diversos ámbitos económicos sobre los que se proyectan.

Afirma algún autor que debemos de ser conscientes de su relevancia económica y su complejidad jurídica y de la oportunidad de aproximarse al fenómeno desde una perspectiva sectorial y no sólo empresarial²².

Se exige por tanto, una mayor transparencia en los órganos de gobierno de las sociedades y un comportamiento más responsable, en particular en los Consejos de Administración como órgano de supervisión de los ejecutivos y altos directivos de empresas, sin olvidar el control externo atribuido a los auditores de cuentas para así reforzar la eficiencia empresarial minimizando en la medida de lo posible el descontrol interno en el ejercicio del poder, considerando adecuado implantar un sistema que mejore su funcionamiento y garantizando así una mayor confianza del público. Observando, por tanto, estas pautas de actuación y las exigencias éticas apropiadas para la responsable conducción de los negocios, se aproximan al fin último, que no es otro que garantizar el interés social.

Considera parte de la doctrina²³ que, ciertamente, la introducción de normas éticas puede ser un elemento que potencie un cumplimiento más estricto de los deberes

²² RODRIGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T. en el *II Congreso Internacional Códigos de Conducta y Mercado: Espacio Digital. Consumo. Resolución de Conflictos*, Facultad de Derecho UCM, 26-27 de marzo de 2009, Portal Códigos de Conducta. [consulta 15-05-2010]. Disponible en: <https://www.codigosdeconducta.com>. De ahí la importancia del Código que constituye uno de los factores impulsores del fenómeno de la autorregulación, sobre todo en aquellas sociedades cotizadas cuyo capital flotante es elevado y carecen de accionistas de control, sobre todo teniendo en cuenta que actualmente los accionistas han perdido la gestión social en favor de los ejecutivos.

²³Para ALCALA DIAZ, M^a. A., “El deber de fidelidad...” op. cit. pp. 447-496 sin embargo, también es cierto que con los Códigos de Conducta asistimos al abandono progresivo de la pesada maquinaria jurisdiccional de los Estados en favor de formas de solución más eficientes y rápidas, esto es como

de lealtad y contribuya al mejor gobierno de la empresa, pero entiende que la coherencia con nuestro sistema jurídico exige la previsión legal de medidas de control sobre los distintos tipos de conflictos de interés (competencia con la sociedad, contratos con su sociedad, aprovechamiento de la condición de administrador en interés personal mediante el uso de activos sociales u oportunidades de negocios etc.). Afirma que los Códigos de Conducta pueden cumplir una función de concreción, desarrollo y complemento de la norma legal, pero no se deben arbitrar en sustitución de la norma imperativa.

Por otra parte, hay que destacar que resulta impropio hablar de “cumplimiento” del Código porque sólo se cumple lo que puede “incumplirse”. Esos términos son inadecuados para este tipo de reglas, que no vienen impuestas, sino recomendadas. Una recomendación puede seguirse o no, asumirse o no, si la conducta se ajusta o no a ella; pero si no se ajusta, no por ello la incumple, porque no quebranta un mandato.

Olivencia²⁴ afirma que las recomendaciones se limitan a proponer a las sociedades destinatarias que “tomen en consideración” unas concretas medidas. A mi entender creo que ésa no debe ser la finalidad de ese poder regulador recogido en el Código, máxime si se han sustituido las reglas de honestidad y juego limpio en el mercado por la progresiva disminución del nivel ético en el mundo de los negocios con escándalos que salpican la prensa económica casi a diario. Si esa autorreglamentación independiente del ordenamiento positivo a todas luces deseable para alcanzar un grado

métodos de resolución extrajudicial de conflictos. En efecto, es palmario que las controversias de las empresas no sólo transnacionales sino también incluso de carácter nacional rara vez acaban ante un juez togado; la mediación y el arbitraje son procedimientos que resuelven sus discusiones de forma discreta y sin los tiempos muertos de los procesos ordinarios. ESTEBAN VELASCO, G.: “¿Una nueva manera de entender e impulsar la evolución del sistema de gobierno de las sociedades cotizadas?”. Revista de Derecho de Sociedades, núm. 11, 1998, pp. 13-32. Otro estudio destacado de la profesora ALCALA DIAZ, M^a. A. es “El conflicto de interés socio-sociedad en las sociedades de capital” Revista de Derecho de Sociedades, núm. 9, 1997, pp. 89-142.

²⁴ Para el profesor OLIVENCIA ni tan siquiera se recomienda su adopción sino su toma en consideración. Según esta postura, quien recibe la recomendación si la toma en consideración y fundadamente la desecha, se sostiene que ha atendido la recomendación, aunque su conducta no se haya ajustado a la medida. OLIVENCIA RUIZ, M.: “El gobierno de las sociedades....”, op. cit., pp. 1771-1803.

aceptable de moralización de la vida económica, pierde su carácter más básico, como es el de establecer un mínimo grado de obligatoriedad, aunque solamente en relación con aquellas entidades que lo asuman, estimularíamos conductas antisociales sobre todo teniendo en cuenta que las estructuras de la sociedad están en crisis. Y máxime si el cumplimiento del Código puede considerarse como prueba preconstituida de la observancia del deber de diligencia debido, es decir, como instrumento capaz de acreditar el deber de diligencia ha sido razonablemente satisfecho²⁵. Toda esta interpretación se debe de complementar con el apoyo de los operadores económicos sin el cual el sistema perdería su base de legitimación social. Son precisamente estas notas de voluntariedad, flexibilidad y relatividad las que, para los redactores del Código de Buen Gobierno, encierran la esencia del texto, y para sus críticos, los defectos más censurables.

Garrigues²⁶, sobre esta cuestión, habla de contrarreformadores y ultrarreformadores. A los primeros les parecen innecesarias más reglas y desconfían de las recomendaciones, que tienden a convertirse en preceptivas, sujetas a control y a publicidad en su cumplimiento. A los segundos les parece inoportuno un simple Código de Conducta de asunción voluntaria y preconizan una reforma imperativa, promulgada por vía legislativa, formulada en normas jurídicas.

A mi juicio, creo que se puede dar una oportunidad a la formulación de estas prácticas autonormativas en forma de Códigos de Conducta, toda vez que puede ser un instrumento que transmita eficacia a la vida política y económica. Si a esta consideración añadimos que, en la actualidad, está empezando a representar una alternativa razonable a los ordenamientos estatales, incluso me atrevería a decir en la esfera internacional, este instrumento puede coadyuvar junto con las normas legales

²⁵ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L.: *“Códigos de Conducta y administración de sociedades”* Responsabilidad de consejeros y altos cargos de sociedades de capital. Ed. McGrawHill. Madrid, 1.996, pp. 319-341.

²⁶ GARRIGUES, J.: *“Responsabilidad de consejeros y altos cargos de sociedades de capital”*, Ed. McGraw-Hill, Madrid, 1996, pp 302 ss. Asimismo ver *“Nuevos hechos nuevo derecho de sociedades anónimas”*, Ed. Civitas, Madrid, 1998, p. 90.

imperativas a prevenir y remediar, en su caso, las insuficiencias de la realidad económica y la falta de moralidad negocial en los mercados.

No obstante, siempre surgen interrogantes sobre los que es preciso reflexionar, como la afirmación de algún autor²⁷ para quien el fundamento mismo del sistema autonormativo descansa en una crisis del Estado y de las instituciones que lo conforman, dando respuesta a los comportamientos incorrectos así como la falta de operatividad y funcionalidad de los procedimientos sancionadores previstos en los distintos ordenamientos jurídicos, y generando, por consiguiente, una cierta inseguridad jurídica.

Cabe decir a mi entender que siempre el Derecho, desde un punto de vista estrictamente jurídico, constituye una garantía real para el correcto funcionamiento del mercado, sin perjuicio de la reforma legislativa cuando sea necesaria y la correcta aplicación del Derecho por los tribunales de justicia, actuando con firmeza sobre las cláusulas generales de la buena fe o las buenas costumbres sin que se deba excluir por ello el complemento del sistema negocial.

Pero al margen de esta postura, nadie debe de dudar en el momento presente, de que la ética es uno de los valores que debe inspirar la actuación de cuantos operan en el mundo de los negocios, desempeñando un papel primordial en el plano subjetivo individual como en el desarrollo y consolidación de las instituciones sociales.²⁸ Otra afirmación es que quepa la posibilidad de incluir los Códigos éticos de conducta como costumbre en el sentido de enunciarse como un modo habitual de proceder en los

²⁷ Ver las reflexiones de ROSSI en CERVANTESVIRTUAL: "*Derecho, ética y negocios*"; Biblioteca virtual Miguel de Cervantes [consulta 24-08-2005]. Disponible en <http://www.cervantesvirtual.com>.

²⁸ El mercado visualizado desde un punto de vista amplio abarcando no sólo los sujetos intervinientes en la empresa sino también los propios consumidores, ha empezado a exigir el comportamiento ético de las empresas relacionado con la sostenibilidad y la calidad de vida de la sociedad. Asistimos a un proceso de reforma, de transformación social, premiando a las mejores empresas por su comportamiento socialmente responsable.

negocios por parte de un grupo social o, al menos dentro del concepto entendido como moral negocial. Las relaciones entre Moral y Derecho rediviven en este ámbito como manifestaciones de la conducta humana, generando nuevamente un debate doctrinal muy abierto, diferenciando y, a la vez, relacionando los deberes morales frente a los deberes jurídicos, así como sus límites y sus relaciones de interconexión, y en el que confluyen distintas posturas que serán objeto de estudio a lo largo del presente trabajo.

CAPITULO I

LA AUTORREGULACION. PRECEDENTES, ORÍGENES Y EVOLUCION.

1. Precedentes históricos

El emperador Carlos V ya advirtió que una buena gobernación requería ciencia, experiencia y conciencia que supone conocimiento, práctica y ética²⁹. Esta afirmación del siglo XVI tiene hoy en día todavía vigencia ya que de nada sirven la ciencia y la experiencia si nos falta la conciencia. Este valor o axioma de conducta es el que a través de este estudio voy a trasladar a la sociedad mercantil de nuestros días.

Conviene advertir que ninguna construcción orgánica (en este caso como es la empresa) podrá garantizar total y absolutamente un funcionamiento transparente en la organización. La voluntad ética de transparencia y los instrumentos organizativos y de control garantizan el llamado “buen gobierno”. Lo verdaderamente importante es la actitud empresarial y el compromiso institucional y personal con la transparencia, con la superación de los posibles conflictos de intereses y la necesidad de suministrar información a los posibles interesados y otros agentes del mercado.

Para entender el origen de este fenómeno, es necesario realizar un desarrollo cronológico de algunos de los acontecimientos históricos que más han influido de una u otra forma en la necesidad de introducir en el ámbito privado reglas de contenido ético.

1.1. Primeros precedentes en Estados Unidos.

En EEUU, la forma jurídica más utilizada para realizar actividades empresariales desde los primeros días que siguieron a la independencia de las colonias ha sido aquella de la *stock corporation*, o sea, la de la sociedad por acciones. En el año 1776 se declara la independencia de los Estados Unidos de América, y los distintos Estados de ese nuevo país independiente, a través de sus respectivas cortes legislativas,

²⁹ FERNANDEZ ALVAREZ, M.: “Instrucciones secretas de Carlos V a Felipe II”. Corpus Documental de Carlos V, Salamanca 1975, T. II, pp. 104-118.

asumen el poder político, que en tiempos de la colonia pertenecía a la corona inglesa, de aprobar por medio de decretos especiales la fundación de sociedades por acciones dedicadas a los objetos sociales más diversos, tales como la actividad bancaria, los seguros, la construcción de obras públicas, los transportes etc.³⁰

Por lo tanto, a finales del siglo XIX los distintos Estados de la Unión ya habían desarrollado regulaciones jurídicas que exigían la constitución de sociedades mediante el respeto a los dictados de una ley general. Las consecuencias del cambio de método generador resultan evidentes, pues con el dictado de tales leyes generales de sociedades por acciones por parte de los distintos Estados de la Unión, la *corporation* dejó de ser un instrumento jurídico creado “ex profeso” para encauzar los deseos empresariales de un reducido grupo de personas favorecidos por prácticas de tipo monopolista, convirtiéndose en una estructura general de la que podían servirse todos los que desearan realizar una actividad mercantil³¹.

³⁰ Se regulaban con detalle y además de un modo en gran parte imperativo, las distintas cuestiones relativas a la entidad constituida: objeto social, estructura del capital social, aportaciones económicas de los socios, derechos de los accionistas, títulos de las acciones, sus clases, estructura interna de la sociedad y respectivas competencias de sus órganos, controles diversos etc. Llegó un momento en que resultó imposible para el parlamento del Estado en cuestión, dado el gran número de solicitudes para constituir *corporations*, analizar caso por caso las mismas, pues, sobre todo a partir del año 1825, comenzó a ser visible un desarrollo industrial intensivo, por lo que las características de la *stock corporation* (personalidad jurídica independiente, limitación de la responsabilidad de los socios y división del capital en acciones) hicieron de ésta un medio ideal para encauzar ese desarrollo, al permitir la concentración de enormes masas de capital procedentes de numerosos inversores y disponer las mismas para la creación de grandes empresas.

³¹ A finales del siglo XIX y principios del siglo XX, se planteaba ante los actores económicos la necesidad de adoptar leyes en defensa de la competencia, como el caso de la legislación “antitrust” en los Estados Unidos, tendente a regular la libre competencia que había desembocado en abusos comerciales, fraudes y conflictos entre las potencias coloniales por el reparto de mercados y la dominación sobre las colonias y países dependientes. La primera ley federal antimonopolista o “antitrust” fue la *Sherman Act*, que fue aprobada por el Congreso de los Estados Unidos en 1890. Constituye el cuerpo legal inspirador y conductor de toda la normativa “antitrust” estadounidense. Esta ley prohíbe dos categorías de prácticas: contratos, acuerdos, o combinaciones que restrinjan o detengan el comercio libre, y prácticas monopolizantes que refrenen el desarrollo normal del comercio. Su redacción ha dado pie a un extenso debate sobre sus fines y objetivos: la maximización del bienestar, la justicia y la equidad en el mercado, fines redistributivos de la renta o simplemente defender los intereses de grupos de presión, como los comerciantes o los granjeros. En el caso de la *Sherman Act*, parece que lo que se pretendía era proteger a los consumidores de la reducción de *output* y aumento de precios provocados por la actuación de los

A lo largo de los siglos XIX y XX, de modo paralelo al enorme crecimiento económico de los Estados Unidos, el mecanismo jurídico de la *stock corporation* fue sometido a numerosos cambios³². O ante la desconfianza y sospechas generadas por esa estructura, en muchos Estados se adoptaron, como por ejemplo para el Estado de Nueva York, restricciones legales con respecto al número de fundadores, a su tamaño, a su período de duración, al capital invertido, a sus objetivos, a la responsabilidad de los socios, etc., que respondían a una política jurídica orientada a la protección de los accionistas, de los acreedores y del público en general. Progresivamente esas rigideces fueron desapareciendo de las regulaciones sobre *corporations* existentes (hasta los años 80 del pasado siglo XX la *stock corporation* constituía, casi sin competencia alguna, la forma jurídica utilizada para acoger no sólo la gran empresa, sino también la pequeña)³³.

Las crisis bursátiles provocadas por los movimientos especulativos y las prácticas deshonestas venían siendo resueltas con compromisos por parte de las Bolsas, dejando así la resolución del problema en manos de los miembros del mercado. Cuando, en 1929, se produce el desplome de los valores, se ponen al descubierto las deficientes estructuras de gobierno de las bolsas norteamericanas y la falta de transparencia del mercado.

La crisis creó un ánimo favorable a una intervención federal en el mercado de valores desterrando la arraigada creencia en la capacidad de las propias Bolsas para regularse y disciplinar a sus miembros. La conjunción de estas circunstancias provocará

grandes *trust* y los cárteles. Ver DIEZ ESTELLA, F.: “*Los objetivos del derecho antitrust*”, Gaceta Jurídica de la U.E. y de la Competencia, núm.224, marzo/abril 2003, pp.32-52.

³² Ver el interesante estudio de PEÑAS MOYANO, B.: “Algunas consideraciones en relación al derecho estadounidense de sociedades por acciones”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 28, 2007, pp 231-255.

³³ Es fundamental la importancia de la confianza de los inversores-ahorradores en el funcionamiento del propio mercado, de forma que, si ésta flaquea, el mercado no evoluciona. Estas premisas son la consecuencia directa de las traumáticas experiencias del derrumbe de la Bolsa de Nueva York en 1929, la denominada “gran depresión”, y la desconfianza que ello generó entre los inversores.

el nacimiento de la legislación federal sobre valores la *Exchange Act* de 1933 y la *Securities Exchange Act* de 1934³⁴, que creará la agencia administrativa de supervisión (la *Securities and Exchange Commission*), centrada exclusivamente en recuperar la confianza de los pequeños inversores en la eficacia de este mercado, en su transparencia y buen funcionamiento. La legislación federal nace así de la constatación de la incidencia de dicho mercado en la economía nacional y de la relación directa entre inversor-mercado.

La ausencia de un marco regulador general, permitiendo que fueran los propios miembros del mercado los que decidiesen sobre la conveniencia o no de determinadas actuaciones, demostró no ser lo más beneficioso para la comunidad en su conjunto. Los sujetos del mercado velan exclusivamente por la rentabilidad económica de las operaciones o por otro tipo de variables no siempre compatibles con el interés general, de ahí que hayan de ser los poderes públicos los que acoten el marco de actuación y velen por un mercado justo y esencialmente transparente. La creación de una agencia administrativa tiene como fundamento la idea de que si los inversores confían en que el mercado es justo y funciona correctamente, acudirán a él en busca de rentabilidad³⁵.

³⁴ La regulación norteamericana supuso el reconocimiento de un interés público en el mercado financiero, tradicionalmente considerado un “club” cuyos asuntos eran privados. Si de algo sirvió el derrumbe bursátil fue para poner de manifiesto la conexión existente entre la eficacia del mercado y la protección de los inversores. BELANDO GARIN, B.: *“La protección pública del inversor en el mercado de valores”*. Ed. Civitas, Madrid 2004, pp. 25-201.

³⁵ La confianza del inversor constituye la clave de la eficacia del mercado. Si los inversores no confían, el mercado no funciona adecuadamente y para que se produzca esta confianza sus intereses económicos deben salvaguardarse. Es necesario compatibilizar dos principios fundamentales: el desarrollo y eficacia del mercado y la protección del inversor. El equilibrio entre ambos presupuestos es la garantía de desarrollo de cualquier mercado de capitales. BERLE y MEANS tras la crisis económica de 1929 en gran medida provocada por la inapropiada estructura de poder de las sociedades cotizadas en Bolsa, ya perfilaban con gran claridad el problema de disociación entre propiedad y poder. Las reformas que se emprendieron en todos los países de la legislación societaria y de los mercados de valores a partir de los años 30 estaban en buena parte motivadas por el deseo de remediar o paliar las consecuencias indeseables del repetido problema. Al respecto, cabe citar, sobre todo, el establecimiento de agencias de supervisión de los mercados de valores y de la Auditoría de Cuentas como instancias de supervisión o de control externo de las sociedades, fundamentalmente de las cotizadas en Bolsa y que, también de alguna manera, pretenden equilibrar la inexistencia o ineficiencia de los controles internos de las sociedades cotizadas, vía Junta General de accionistas o mediante otros órganos sociales. Sobre esta materia ver VELASCO SAN PEDRO, L. A.: *“El gobierno de las sociedades cotizadas (corporate governance) en España: El Informe Olivencia.”*. Derecho de Sociedades. Libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero, Ed.

La *American Bar Association ABA* –Asociación de Abogados Norteamericanos– con el objeto de coadyuvar, ante la gran heterogeneidad del Derecho de Sociedades por acciones estadounidense, al futuro establecimiento en los Estados Unidos de una normativa más armonizada en esa compleja materia de las sociedades por acciones, aprobó en 1946 la denominada *Model Business Corporation Act* (MBCA), que viene a ser una Ley Modelo para las Sociedades por Acciones³⁶.

En la actualidad, la dura competencia realizada por otras formas empresariales que, siendo más flexibles y menos costosas fiscalmente que aquella, gozan también del beneficio de la responsabilidad limitada de sus miembros, es palpable ver que la *corporation* ya no constituye la forma jurídica elegida para dar cobertura a muchas de las empresas de nueva creación. La *Corporation* únicamente es la dominante en el sector de la gran empresa.

El capitalismo se articula a nivel mundial, sin que los Estados soberanos individualmente considerados puedan controlarlo. El mercado ha pasado de ser considerado un objeto a regular, a ser sujeto regulador, y el Derecho Societario, del que

McGrawHill, Vol. III, Madrid 2002, pp. 3003 y ss. En conexión con este estudio tener en cuenta la obra de A.A. BERLE / G. C. MEANS “*The modern corporation and private property*”, Nueva York, 1932.

³⁶ Se trata de un modelo normativo que versa sobre aspectos muy variados del ordenamiento jurídico de las *business corporations* y que pretende constituir un paradigma posible y deseable para las distintas leyes estatales sobre *corporations*, sin detentar, por tanto, un carácter normativo-jurídico, ni siquiera de carácter supletorio, sino constituyéndose en un texto orientativo, modélico, para sus destinatarios que podrán, si quieren, hacer uso del mismo como canon director. No es un texto legislativo y, por lo tanto, desde un punto de vista estricto, la MBCA, esas previsiones acogidas entonces sí que habrán entrado a formar parte del Derecho objetivo del Estado de que se trate, obligando a sus destinatarios. En la actualización periódica de la legislación general de las sociedades por acciones, los concretos Estados de la Unión se han inspirado preferentemente en la *Model Business Corporation Act*, seguramente porque han sido conscientes de la importante función que desarrolla esa propuesta de Ley “tipo” o “modelo” al indicar cuáles son las orientaciones prevalentes de las legislaciones de esos distintos Estados y, por otro, cuáles son las orientaciones prevalentes de los operadores jurídicos. En consecuencia, ante la existencia de distintas normativas estatales, lo que impide afirmar la existencia de un único Derecho de sociedades por acciones estadounidense, y dada la importancia y prestigio adquiridos por la MBCA de 1984, que ha servido como texto base para las reformas operadas en más de veinticinco Estados y texto del cual otros muchos Estados han adoptado partes del mismo se revela como enormemente importante en la regulación de las *stocks corporations*. PEÑAS MOYANO, B.: “*Algunas consideraciones en relación al Derecho Estadounidense...*,” op. cit., pp. 231-255.

el análisis económico del derecho se ha adueñado tanto en terminología como en soluciones, no guía al sistema económico, sino que lo observa a distancia y reflexiona sobre las transformaciones por él sufridas. En esa concepción de la sociedad hoy dominante en los Estados Unidos, pueden observarse dos rasgos característicos: el primero, el reforzamiento de los poderes del *management* a costa del poder asambleario, con la finalidad de lograr una mayor eficiencia en la toma de decisiones; el segundo es aquel que considera un objetivo a lograr la superación de la lógica de las normas imperativas a favor de una concepción de la dimensión dispositiva del Derecho, de tal modo que el Derecho societario estadounidense en una constante persecución de esa eficiencia económica mencionada, sea un derecho dispositivo antes que imperativo³⁷.

1.1.1. La evolución en la década de los años setenta.

Desde hace ya algunos años y más acentuadamente a partir de la década de los 70, la sociedad está inmersa en una gran crisis de confianza empresarial. Esta crisis tuvo como uno de sus factores desencadenantes la quiebra del gigante norteamericano Enron³⁸. En este y en otros casos -que examinaremos con más detalle seguidamente-se pusieron de manifiesto las deficiencias y la posibilidad de corrupción de los mecanismos de

³⁷ A raíz de los escándalos financieros protagonizados por grandes corporaciones como Enron como veremos más adelante, el dictado de leyes tales como la *Sarbanes-Oxley Act*, promulgada en julio de 2002 y destinada a las sociedades cotizadas, ha minorado el peso del clásico sistema de la *deregulation* y ha traído consigo, al objeto de proteger a los inversores de los mercados bursátiles, toda una espesa red de normas imperativas aplicables a las *stock corporations* relativas a obligaciones de información a los accionistas, a la responsabilidad de los administradores, a la independencia de los auditores, normas penales por fraude fiscal o falsas comunicaciones contables, etc.

³⁸ El caso Enron, con sus importantes irregularidades contables, fue sólo el comienzo de una larga lista de compañías que habían inflado sus resultados con el objeto de incrementar su cotización en bolsa y mejorar los incentivos de los directivos, y curiosamente esta crisis agudizó la caída de los mercados de acciones, lo cual supone una evidente paradoja. Me estoy refiriendo a los escándalos de compañías de todos los sectores como Wordcom, Avon, Dynegy, Global Crossing, Bristol Myers, Kmart, Xerox, Broadvision, Tyco, Freddie mac, Ahold etc. Ante la magnitud del problema, la administración americana tuvo que obligar a los máximos ejecutivos de las sociedades a jurar la veracidad de las cuentas contables publicadas y a responsabilizarse personalmente de las mismas, endureciendo, a la vez, las penas por fraude. ARGANDOÑA RAMÍZ A.: “*Propiedad y control en los procesos de toma de decisiones*”, 2ª Jornadas sobre la singularidad de las Cajas de Ahorros Españolas, Federación de Usuarios de Cajas de Ahorros, Zaragoza 12 de noviembre de 2003, pp. 13-94.

control, así como la necesidad de profundizar en el desarrollo de prácticas de buen gobierno³⁹.

El debate en la literatura anglosajona, sobre todo estadounidense, se inicia por tanto en los años 70 (su difusión en la Europa continental tiene lugar durante la década de los 90) por la confluencia de una serie de factores. Como hemos sostenido, si se quieren poner las cosas en su sitio, más allá de modas y coyunturas de crisis (quiebras, escándalos financieros y abusos que saltan a la opinión pública), la cuestión de fondo que subyace a esta discusión es un problema permanente, complejo y de gran trascendencia: el del control del poder de los altos directivos en la gran empresa con accionariado numeroso, disperso y cambiante. El fenómeno de la separación funcional entre la gestión y la propiedad se ve condicionado por la estructura de la propiedad (grado de concentración) y presenta problemas y exigencias particulares en el caso de propiedad altamente dispersa en el público inversor⁴⁰.

Como decimos, el debate sobre el gobierno de las sociedades cotizadas surge a partir de los años 70 en los Estados Unidos, reavivándose más adelante, como consecuencia de la importante crisis financiera de 1987 que afectó a importantes sociedades de este tipo, trasladándose posteriormente a los países europeos (sin olvidar

³⁹ La legislación que estamos desarrollando en Europa sobre la transparencia y el buen gobierno tiene una clara inspiración anglosajona. Resulta por lo menos chocante y llamativo que haya sido precisamente en Estados Unidos donde se han producido los mayores escándalos. Debemos ser conscientes de que, por más que se legisle, si falta sentido ético de la gestión, se conculcará la norma y nos encontraremos en situaciones muy comprometidas provocadas por la ausencia de lealtad. Como decía TERMES, “los Códigos de Conducta pueden ser útiles pero no suficientes”. TERMES, R.: “*La ética en los negocios*”. 2ª Jornadas sobre la singularidad de las Cajas de Ahorros Españolas”, Federación de Usuarios de Cajas de Ahorros, Zaragoza 13 de noviembre de 2003, pp. 13-20.

⁴⁰ Es preciso subrayar la permanente actualidad del fenómeno y que se trata de una característica natural derivada de la función financiera de la gran sociedad anónima que acude a los mercados en busca de capital de riesgo. Sólo interesa recordar desde ahora que en este fenómeno reside una importante fuente de conflictos de interés entre el grupo directivo y el conjunto del accionariado y, en su caso, según la estructura y composición de la propiedad, entre los distintos grupos de accionistas (en atención a la causa de su participación en el capital). Ese viejo debate sobre la organización y control de las grandes empresas se ve marcado en cada época por factores propios de muy diversa naturaleza. Se vienen elaborando en los últimos años distintas propuestas de solución al grave problema de la concentración del poder en un grupo reducido de consejeros ejecutivos y altos directivos y consiguiente alejamiento de una gran parte del accionariado del ejercicio de sus funciones de participación/control de las decisiones empresariales. Se proponen recomendaciones de asunción voluntaria por las sociedades que viene a quebrar nuestra tradicional forma de abordar la reforma del Derecho de sociedades anónimas.

también la fuerza del mismo en países asiáticos como Japón), lo que le otorga el carácter de universal.

1.1.2. La implicación de las empresas transnacionales y su comportamiento irracional en la economía y el comercio, especialmente en Estados Unidos.

Este carácter universal se plasma desde el decenio de 1970, donde la comunidad internacional se esfuerza, sin resultados tangibles, en la elaboración de códigos de conducta con el fin de reglamentar el comportamiento irracional de poderosos entes económicos y consorcios en esferas determinadas de la economía y el comercio, las inversiones extranjeras directas y la utilización razonable de los recursos naturales. Los países altamente desarrollados preconizaban una simple declaración solemne de principios en forma de recomendaciones: en cambio, los países del grupo de los 77⁴¹ deseaban darle un valor normativo, es decir, establecer un instrumento internacional jurídicamente obligatorio para las empresas transnacionales⁴² y los Estados, incluidos los organismos especializados de las Naciones Unidas.

⁴¹ El Grupo de los 77 (G-77) fue creado el 15 de junio de 1964 por setenta y siete países en desarrollo que firmaron la Declaración Conjunta de los Setenta y Siete Países emitida al finalizar el primer período de sesiones de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), celebrada en Ginebra. A partir de la primera Reunión Ministerial del Grupo de los 77, que se celebró en Argel en 1967 y en la que se aprobó la Carta de Argel, se fue generando en forma gradual una estructura institucional permanente que llevó a la creación de capítulos del Grupo de los 77 en Roma (FAO), Viena (ONUDI), París (UNESCO) y Nairobi (PNUMA) y del Grupo de los 24 en Washington, D.C. (FMI y Banco Mundial). Si bien el número de países miembros del G-77 asciende ahora a 132, se ha mantenido el nombre original a causa de su importancia histórica. Al ser la coalición más numerosa de países del tercer mundo ante las Naciones Unidas, el Grupo de los 77 proporciona el medio que permite que el mundo en desarrollo articule y promueva sus intereses económicos colectivos y mejore su capacidad de negociación conjunta respecto de las principales cuestiones económicas en el seno del sistema de las Naciones Unidas, así como que promueva la cooperación económica y técnica entre los países en desarrollo (ECD/TCDC). G77-DOHA “¿Que es el grupo de los 77?. Información General” [consulta 04-10-2013]. Disponible en: <http://www.g77-doha.org>.

⁴² En su afán por lograr máximas ganancias y acumulación de plusvalía, los centros de decisión de las empresas transnacionales utilizan una serie de mecanismos, desde las instituciones financieras como el Banco Mundial y el FMI hasta medios ilícitos, tales como el soborno de altos funcionarios del Estado, parlamentarios y militares, la corrupción de hombres de negocios e incluso presiones políticas y chantajes económicos en contra de gobiernos. A modo de ejemplo, podemos citar el caso de la intervención directa de la empresa multinacional de origen norteamericano, *International Telephone and Telegraph* (ITT) en el derrocamiento del Gobierno constitucional de Salvador Allende en Chile en 1973. Las empresas transnacionales constituyen verdaderas telarañas que enredan la producción y distribución de bienes y servicios, acumulación del capital, movilidad y cierre de empresas, despidos masivos, especulación en la

Las empresas transnacionales son capaces de recurrir a la amenaza y el chantaje pero, ¿Por qué surge la necesidad de un código? Porque en la lógica de la ley absoluta de libre competencia en busca de la plusvalía-motor de la globalización- el movimiento transnacional del capital financiero es la expresión viva de las fuerzas ciegas y anárquicas de la economía de mercado, fuerzas absolutamente libres en su pasión desenfrenada de colonizar el mundo, acelerar el desmantelamiento de mecanismos y normas de conducta, liberalizar el comercio y privatizar a ultranza las empresas de propiedad del Estado. Se siente más que nunca la ausencia de un marco jurídico internacional capaz de reglamentar las actividades de las empresas transnacionales y sus inversiones directas en todo el mundo. Urge la necesidad de adoptar normas de conducta.

Así, a partir de los años 70 en los Estados Unidos (posteriormente en los 80 en Europa), se han venido produciendo una serie de prácticas de dudosa legalidad y escándalos financieros que han hecho replantearse tanto los esquemas organizativos y la eficacia de los distintos controles internos y externos establecidos en los distintos textos legales, como la posible inadecuación entre ese modelo legal y el modelo real que subyace a éste.⁴³

Debido a estos cambios y al nuevo modelo real existente, tanto de estructura accionarial como de marco económico, las grandes sociedades y los mercados

bolsa de valores, provocando una crisis financiera de consecuencias graves para la paz y la seguridad. Las empresas transnacionales sólidamente incrustadas en todas las esferas básicas de la economía de norte a sur, incluso en el propio sistema de las Naciones Unidas, se comportan de manera anárquica. Hoy están omnipresentes y codician riquezas y recursos naturales considerados como estratégicos para el desarrollo del mundo occidental. Sobre esta cuestión ver CONSEJO ECONOMICO Y SOCIAL. NACIONES UNIDAS. COMISION DE DERECHOS HUMANOS. SUBCOMISION DE PROMOCION Y PROTECCION DE LOS DERECHOS HUMANOS. GRUPO DE TRABAJO SOBRE POBLACIONES INDIGENAS, “*Actividades normativas, incluido el examen de las relaciones de las poblaciones indígenas con las empresas que explotan los recursos naturales, la energía y las minas*”, julio 2000.

⁴³ Se debe tener en cuenta no sólo la estructura orgánica actualmente tipificada en la Ley, sino también la transformación de la realidad socioeconómica que se ha producido en los últimos veinte años en los distintos países, tanto desde un punto de vista interno o de estructura de capital (gran crecimiento de los inversores institucionales y políticas privatizadoras) como desde un punto de vista externo o de su participación en el tráfico financiero (crecimiento de los mercados de valores y globalización de la economía). Es, en definitiva, una cuestión de competencia entre las distintas sociedades y los distintos mercados por atraer hacia sí el mayor volumen posible de inversión.

financieros han tomado conciencia de la necesidad de ganarse la confianza de los inversores y, en especial, de las grandes instituciones de inversión colectiva. Si el origen del debate del gobierno societario hay que situarlo en las crisis financieras que han tenido lugar en los últimos años en los distintos países, en las que los mecanismos tradicionales de control han resultado ineficaces y el papel jugado por el órgano de administración ha sido fuertemente cuestionado, su finalidad actual es sin duda recuperar la confianza del inversor en los sistemas de gobierno de las grandes sociedades y en la transparencia y eficiencia del mercado.

1.1.3. La evolución de finales del siglo XX.

A mediados de la década de los años 80, dos circunstancias alteran considerablemente el “status quo” en relación con la concepción de la sociedad-empresa americana. Por una parte, la avalancha de adquisiciones, incluidas opas hostiles que se produjeron a partir de 1983, que supuso cierto freno a la expansión de la sociedad mercantil que acapara mercado sin prestar atención prioritaria a si está retribuyendo a sus accionistas o a si sus acciones se cotizan a un valor adecuado, y que fomentó las presiones de los administradores y ejecutivos sobre los legisladores, en el sentido de reforzar aún más su poder en las sociedades mercantiles que administran⁴⁴. Por otra parte, se produce un cambio trascendental en el régimen de remuneración de los administradores que pasa de consistir en cuantías de dinero efectivo más o menos elevadas, a centrarse en incentivos para incrementar el valor de cotización de las empresas.

Con la vinculación de la retribución de los administradores se pretendía alinear sus intereses con los de los accionistas, pero, más allá de esa pretensión, se

⁴⁴ Además, en octubre de 1987, se publica el Informe *Treadway* que había estudiado durante dos años los fraudes en la información fiscal que se estaban produciendo, para identificar sus causas y proponer medidas que trataran de evitarlo. El Informe, que escandaliza y causa una gran impresión, recomienda a la S.E.C. (*Security Exchange Commission*) que obligue a todas las sociedades cotizadas a constituir una Comisión de Auditoría en el seno de los Consejos de Administración para controlar mejor esas situaciones de fraude. TREADWAY JR. JAMOS C. *Report on fraudulent financial reporting. National Commission on Fraudulent Financial Reporting*. U.S.A. 1987.

sobreincentivó a los administradores a incrementar el valor de las acciones de la sociedad en bolsa. Los accionistas de las sociedades cotizadas vieron revalorizada su inversión. Sus partidarios argumentaban que la defensa de la cotización repercute en último término también a favor de la comunidad en general, pues sirve para generar empleo a los trabajadores, buenos productos para los consumidores y bienestar económico para los accionistas y sus familias. La doctrina de maximización de valor imperante en EEUU durante la década de los años 90 quedaría plenamente justificada.

También la jurisprudencia contribuyó al cambio. Algunas sentencias como UNOCAL⁴⁵, seguían considerando que el interés de la propia sociedad mercantil debe prevalecer, incluso, por encima del de los accionistas, con lo que se mantenía en la línea de DODGE⁴⁶. Sin embargo, a partir de la segunda mitad de los años 80, la mayoría de la jurisprudencia siguió la pauta del caso REVLON⁴⁷, que estableció que la fidelidad de los administradores se debe fundamentalmente a los accionistas, particularmente en supuestos de OPAS, fusiones, etc.

En los años 90 nos encontramos en EEUU ante un nuevo modelo de sociedad y, por tanto, de Gobierno Corporativo, orientado prioritariamente hacia la maximización de beneficios a favor de los accionistas ante los que responde el Consejo y a favor de los que debe trabajar. El núcleo del debate sobre Gobierno Corporativo en EEUU se centró tanto en cuestiones organizativas como en analizar y mejorar las estructuras del Consejo

⁴⁵ *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.* 493 A.2d. 946 Fed. Sec. L. Rep. P 92,046, Fed. Sec. L. Rep. P 92,077, Del. Supr. Jun. 10, 1985.

⁴⁶ 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (1919). En *Dodge v., Ford Co.* El Tribunal señaló que el ámbito de discrecionalidad de los administradores está limitado por la necesidad de conseguir el interés del conjunto de los accionistas y de la Sociedad. Los mandatarios deben trabajar desplegando su habilidad para maximizar el valor de la empresa, y el rendimiento de la inversión de los socios. Aquí, valor de la empresa no se equipara a pago de dividendos ni a valor bursátil.

⁴⁷ *Revlon Inc. V. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A 2d. 173, 182 (Del. 1986). Estableció que cuando la venta de la sociedad (a través de una adquisición por parte de otra) se hace inevitable, los deberes de los administradores pasan de consistir en preservar la sociedad a maximizar el valor de las acciones de los accionistas. Para una crítica doctrinal al institucionalismo ver COMMITTEE ON CORPORATE LAWS (American Bar Association), "Other constituencies statutes: potencial for confusion", pp. 2253 a 2271 *The Business Lawyer*, agosto 1990.

y la Junta, así como en sus comisiones y competencias, frente a las materiales o relativas a conductas, derechos y deberes.

En efecto, podemos comprobar al respecto el caso de la General Motors⁴⁸ en 1990, en el que dos de los mayores accionistas de esta sociedad, a la vista de cómo declinaba el valor de sus acciones, se dirigieron al Consejo de Administración con el propósito de sugerir un nuevo procedimiento para nombrar al primer ejecutivo de la compañía, rehusando el Consejo de Administración la sugerencia. Una parte de la doctrina jurídica estadounidense toma este supuesto y otros análogos, como ejemplo de mal funcionamiento de la estructura del gobierno corporativo. Asocian acertadamente estos casos al elevado grado de fraccionamiento del capital y, consiguientemente, al escaso grado de influencia directa que algunos, incluso muchos socios, pueden llegar a ejercer sobre el gobierno de las compañías. Es preciso articular mecanismos para el fortalecimiento de los derechos de los socios, a fin de que puedan actuar directamente, en cuanto tales, en la vigilancia de la gestión⁴⁹.

⁴⁸ Ver BISBAL I MENDEZ, J.: "El gobierno de las compañías mercantiles: Teoría, materiales y práctica". *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 226, 1997 pp.1673-1698.

⁴⁹ A partir de la segunda mitad de los años 90, se ha ido haciendo notable un movimiento en el ámbito del gobierno de las empresas, extendido en la mayoría de los países de nuestro entorno como es el caso del Reino Unido. En 1991 se produce en Londres la quiebra del *Bank of credit and Commerce International* (E.C.C.I) y el escándalo del "affaire Maxwell", junto a otros casos con menor resonancia en la opinión pública. De nuevo, los escándalos reactivan el interés por el gobierno de la empresa, aunque las causas no son nuevas. La Bolsa de Londres junto a otras instituciones, preocupadas también por las negativas consecuencias que la crisis pudiera originar a la reputación de Londres como primer centro financiero de Europa, constituye el "*Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*" que presidido por Sir Adrian Cadbury, publicará el informe que lleva su nombre en diciembre de 1992, al que seguirán en años sucesivos varios más en otros países. LOPEZ DE LETONA Y NUÑEZ DEL PINO, J. M.: *Luces y sombras en el gobierno de las empresas. El caso español*, Madrid, septiembre 2003. Este movimiento va dirigido a procurar atraer de nuevo hacia los mercados bursátiles la atención de los desencantados inversores financieros, tras unos años en los que la *vis atractiva* de los mercados parecía haberse evaporado, con los correspondientes riesgos para el dinamismo empresarial y el aumento de riqueza de las economías en general. Algunos de los medios e instrumentos que se han puesto en práctica para conseguir esa tarea consisten en ampliar el volumen de información ofrecido a los accionistas, así como imponer nuevas obligaciones convencionales a los administradores respecto a la transparencia de su actuación y su régimen de remuneración. Este fenómeno ha ido transcurriendo a la vez que se han producido los más sonoros escándalos financieros que nunca existieron. APARICIO GONZALEZ, M^a. L.: "Gobierno Corporativo: entre el Derecho y la ética empresarial". *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 257, 2005, pp.1131-1146.

La gravedad de la situación planteada ha llegado a ser de tal índole que ha provocado la alarma entre políticos, economistas, juristas y analistas, en general. Además, cuando de la conducta de los directivos de la empresa se espera el cumplimiento de la legislación vigente y de las prácticas comerciales de mercado, evitando conflictos de interés e incentivando la actuación ética de todos sus colaboradores, no se entiende que salgan a la luz pública situaciones que entrañan todo lo contrario y que afectan gravemente a la confianza en los mercados y en sus operadores, con la consiguiente desmotivación para invertir en los mercados de valores⁵⁰.

Y es precisamente, ante la reiteración de esas situaciones indeseables, manifestadas con culpabilidad activa o no de directivos o consejeros, las que han causado daños considerables no sólo a los accionistas de la sociedad emisora, sino también a sus acreedores y, en general, a las personas que, por un motivo u otro, se hallan en relación con ella. Estas circunstancias han dado lugar a un fenómeno que se sustenta en distintos orígenes, según los países que tratemos, pero que, en el fondo, en todos ellos busca un logro común, como es conseguir el mayor grado de fiabilidad, transparencia y eficiencia de la empresa⁵¹.

En el Informe Cadbury⁵² se señala que “las compañías cuyos estándares de conducta sean elevados son las que más posiblemente ganarán la confianza de los

⁵⁰ Ha sido muy abundante la información divulgativa que se ha facilitado en diversos medios sobre casos como Enron, WorldCom o XeroX en Estados Unidos, y más recientemente Vivendi Universal o Parmalat, en Europa, lo que puede considerarse como una buena prueba de la alarma y el interés social que estas conductas han generado. Sobre los citados casos puede verse, entre otros, el análisis que realiza CHAMERO, J.: “*El escándalo Enron. El ocaso de la clase política. El avasallamiento del Estado por las grandes corporaciones*”. [consulta 30-01-2008]. Disponible en: <http://www.aunmas.com>; “*Wordlcom: nace otro escándalo*”. [consulta 26-06-2009]. Disponible en: <http://news.bbc.>; HERNANDEZ, A.: “*La contabilidad creativa golpea a Vivendi*”. [consulta 03-07-2009]. Disponible en <http://www.idg.es>; RAMONET, I.: “*El escándalo Parmalat*”, *Le Monde Diplomatique*, 4 de febrero de 2004.

⁵¹ Resulta de enorme interés el trabajo de FERRARINI G.-GIUDICI, P. “Financial scandals and the role of private enforcement: the Parmalat Case”, *ECGI Law Working Paper*, num. 40/2005, mayo de 2005.

⁵² El *Report of The Committe on The Financial Aspects of Corporate Governance* (conocido como Informe Cadbury, por el nombre del Presidente del Comité, Sir Adrian Cadbury), publicado el 1 de

inversores”; el objetivo del Comité es “ayudar a elevar esos estándares de *Corporate Governance* y el nivel de confianza en el informe financiero y en la auditoría”. El Informe Dey⁵³ canadiense afirma que “la credibilidad del sector societario depende, entre otras cosas, de un gobierno efectivo”; lo que es importante “es que cada sociedad anónima de forma consciente sitúe el problema del gobierno societario y que el conjunto de inversores reciba una explicación sobre el enfoque efectuado por la sociedad, para poder estar en disposición de apoyarlo o de trabajar para modificarlo”.

El Círculo de Empresarios⁵⁴ señala en la introducción de su texto que “un código voluntariamente aceptado no tiene por qué ser menos efectivo que una norma externa de obligado cumplimiento; al aceptar y autoimponerse un código de esta naturaleza, las empresas se ganarían la confianza de sus inversores”. Finalmente, el Informe Preite⁵⁵ afirma que “el fin último de éste es poner remedio a la insuficiencia de las reglas e instituciones que componen en la actualidad el sistema italiano de gobierno societario, creando para ello una estructura societaria que acreciente las posibilidades de las sociedades de recaudar capital externo”.

diciembre de 1992 tras 18 meses de trabajo, elaborado por un Comité creado a instancia del Consejo de Información Financiera (organismo responsable de las normas de contabilidad en el Reino Unido), la Bolsa de Londres y las principales firmas de auditoría. Ver ECGI: “*Report of The Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance*”, octubre 2006. [consulta 17-10-2011]. Disponible en: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury>.

⁵³ *Where were the directors? Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada* fue redactado por el Comité de la Bolsa de Toronto sobre *Corporate Governance* en Canadá, cuya versión definitiva, tras un primer borrador, vió la luz en diciembre de 1994 tras 16 meses de trabajo y que está influenciado, como se señala en el propio texto, por el Informe Cadbury.

⁵⁴ En nuestro país cabe destacar las “Reflexiones sobre la reforma de los consejos de administración” (3 octubre 1995) publicados por el Comité de Gestión Empresarial y Productividad del Círculo de Empresarios (*Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 5, 1995, pp. 382 y ss), que tuvieron su continuación en un segundo texto redactado por la misma institución, esta vez con un tratamiento más extenso titulado “Una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración” (publicado en *Revista de Icade La Empresa*, sep-dic. 1996, pp. 39 y ss).

⁵⁵ Para profundizar más en este documento ver GUERRA MARTIN, G.: “El “Informe sobre la sociedad abierta” de la Asociación Disiano Preite: Un nuevo paso en el debate sobre el gobierno societario”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.9, 1997.pp.531-564.

1.1.4. La evolución en el siglo XXI.

A comienzos del actual siglo, los graves escándalos e irregularidades financieros (Enron, Worldcom, Tyco, Adelphia, etc) que se concentraron particularmente entre 2001 y 2002,⁵⁶ pusieron de manifiesto que el sistema de “democracia capitalista” o de accionariado popular no estaba exento de fallos, y dieron lugar a un período de análisis, crítica doctrinal y búsqueda de soluciones.

Algunos apuntaron a que las grandes quiebras reflejaban un descenso en el nivel ético o moral de la gestión de las sociedades mercantiles. Otros señalaron como causa el fracaso en el régimen de controles, tanto desde el punto de vista de los accionistas, como de los auditores y, por supuesto, del Consejo. Otras explicaciones se sitúan en el plano de la retribución de administradores, que a lo largo de la última década se fue vinculando cada vez en un porcentaje más significativo a la cotización bursátil, pudiendo motivar a los administradores a aprobar actuaciones a corto plazo. Tampoco faltaron los análisis que justificaban los fracasos en los ciclos del mercado y la creación de “burbujas” que se suceden inevitablemente a lo largo de los diversos períodos de cotización, o que atribuían la culpa principal a la falta de prudencia de los inversores que deberían haber previsto que se aproximaba la catástrofe y cuyos gestores tal vez estaban más incentivados por mantenerse al mismo nivel de ingresos que sus competidores, que en la prevención de riesgos indebidos. Posiblemente la explicación más común era la de situar el nudo gordiano del problema en la conducta de los administradores y ejecutivos sociales. Todas estas posturas doctrinales se ofrecen como respuestas posibles a escándalos como Enron en Estados Unidos⁵⁷.

⁵⁶ Sobre los escándalos norteamericanos ocurridos durante los primeros años del presente siglo -en especial el caso Enron- resulta particularmente ilustrativa la obra del Premio Nobel de economía JOSEPH E. STIGLITZ: *Los felices noventa. La semilla de la destrucción*. Ed. Taurus, Bogotá 2003, en especial pp. 45 y ss; 95 y ss; 287 y ss.

⁵⁷ En efecto, casos como los de Enron, WorldCom o Xerox en Estados Unidos, y más recientemente Vivendi Universal o Parmalat, en Europa, empresas en las que sus directivos o administradores se han visto implicados en la descapitalización o despatrimonialización hasta límites insospechados, desviando fondos y activos rentables a otras compañías bajo su control; adquiriendo activos no rentables para la sociedad, así como auto-concediéndose préstamos en condiciones financieras irrisorias, han logrado que

El tema esencial de reflexión entre todos los interesados en la estructura de gestión y supervisión de las grandes sociedades mercantiles es el buen gobierno corporativo al que se están dedicando reformas legislativas en USA y en la UE, desencadenando todo un movimiento de reforma del *Corporate Governance*, sobre todo después de los grandes fracasos empresariales a partir del caso Enron a finales de 2001, primera compañía americana de distribución de gas y electricidad que presentó suspensión de pagos. El escándalo fue monumental cuando en mayo de 2002 se añadió la quiebra de Worldcom derivada de un gigantesco fraude contable.⁵⁸

El caso Enron fue un ejemplo evidente de ineficiente y torticero gobierno corporativo utilizando prácticas contables fraudulentas (falta de honestidad que afectó a todos los niveles de la entidad incluyendo a la auditora Arthur Andersen que ocultó de modo flagrante las prácticas fraudulentas de aquella cuando su misión era destapar las mismas). Enormes recelos se generaron entonces sobre un gobierno corporativo que había demostrado palmariamente su ineficiencia⁵⁹.

Cabe preguntarnos si existen paralelismos entre los escándalos de multinacionales americanas y europeas a través de los casos de Enron y Parmalat. Según

se produzca una crisis de confianza en los mercados que, a su vez, ha dado lugar a la huida de los pequeños inversores, al ver cómo sus acciones no sólo no conseguían beneficios anuales sino que languidecían ante operaciones de adquisición o proyectos de fusión, a veces no bien diseñados.

⁵⁸ Consecuencias nefastas para los mercados y especialmente para sus accionistas que vieron dañados sus ahorros y para los empleados de la compañía cuyos fondos de pensiones estaban invertidos un 60% en acciones de Enron, aparte de despidos masivos. La venta de acciones de Enron ejecutadas por sus directivos desde finales de 1999 a mediados de 2001, proporcionándoles una ganancia de más de 1100 millones \$, implicó un ataque frontal a los accionistas que carecían de información de la marcha de la empresa, a lo que hay que unir malas prácticas de analistas y bancos de inversión que, sabedores de su mala situación económica, seguían recomendando la compra de acciones, y los muy deficientes informes de auditoría.

⁵⁹ Mejorar la información que generaban las empresas y no solamente financiera sino de todo tipo (planificación, estrategia, nombramientos, retribuciones, financiación, resultados de la llamada responsabilidad social corporativa), persiguiendo una transparencia que se entendía como un fundamental medio de información para la toma de decisiones que permitieran lograr la consecución del fin último y primordial de la empresa, esto es, satisfacer unas necesidades sociales: proporcionar trabajo, generar riqueza, aprovechar y transformar recursos, facilitar servicios o productos, etc.; en este sentido la empresa se enraiza en la sociedad y participa de su composición, características, motivaciones y necesidades.

John Kenneth Galbraith, los grandes problemas de las corporaciones americanas pasan por la separación entre el accionista y la alta dirección: ésta última detenta el poder en la gran corporación moderna y el rol de los accionistas pasa a ser testimonial⁶⁰.

No se refleja convenientemente cual es el marco conceptual donde se mueve la corrupción, ni las circunstancias que favorecen su aparición. Para poder analizar adecuadamente los casos de corrupción, es necesario conocer el conjunto de agentes que intervienen (sus intereses, las presiones que reciben, sus procesos de decisión y sus sistemas de control) y las circunstancias (facilidad de captar recursos del entorno, las metas, incentivos y procesos establecidos en la empresa para la toma de decisión, la regulación y control social existente y la cultura empresarial) que lo provocaron⁶¹.

1.1.5. La legislación anglosajona: en particular, la regulación norteamericana.

En el caso norteamericano debe destacarse la *Exchange Act* de 1934, que creó la *Securities and Exchange Commission* (SEC) y que, no fortuitamente, coincidió con los efectos de la crisis del 29, una de cuyas causas fue seguramente la inconveniente estructura de las sociedades anónimas. Es cierto que no se han vuelto a producir crisis económicas de aquella envergadura (al margen de las situaciones de guerra), en gran parte debido a una mayor previsión y, en cuanto a las sociedades bursátiles, a que se han incrementado los controles externos. Pero la situación actual de las grandes sociedades

⁶⁰ Ver MUÑOZ COLOMINA, C. y URRUTIA DE HOYOS, I.: “Los paralelismos del caso Enron y el caso Parmalat: Del escándalo americano al escándalo europeo”. *Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, núm.73, 2005, pp.14-19. Igualmente y al hilo de esta problemática, es preciso destacar GALBRAITH, J. K., *La anatomía del poder*, Ed. Ariel, Barcelona 2013, así como GALBRAITH, J. K., *La economía del fraude inocente: La verdad de nuestro tiempo*, Barcelona, 2004.

⁶¹ En el caso Enron, dadas las circunstancias del momento en las empresas mecanicistas con sistemas de control por resultados, se generan una serie de puntos críticos o bucles de riesgo, como la codicia demostrada por los directivos, la desaparición del control por parte de los propietarios, la dejadez de funciones por parte de los auditores, o la cultura empresarial que desembocó en la trampa contable, que pueden provocar la corrupción. Enron es el resultado de dos décadas de erosión de la ética de los negocios y una batalla en la que se demuestra como los intereses privados pueden prevalecer sobre los intereses públicos.

bursátiles, en cuanto a la distribución del poder, en especial la ineficacia constatada por la Junta para controlar internamente a los administradores, y la indeseada autonomía de los administradores que se deriva de ella, sólo queda atenuada en este último aspecto por el papel activo que está asumiendo la inversión institucional y el llamado *market for corporate control* o mercado de control societario ciertamente en aquellos lugares donde se dan tales circunstancias⁶².

Destacar igualmente, como la *American Bar Association*, concretamente su *Committee on Corporate Law*, elaboró en 1946 el *Model Business Corporation Act* (MBCA), que fue modificado en 1984 dando lugar al *Revised Model Business Corporation Act* (RMBCA), habiendo tenido uno y otro texto una amplia repercusión en la legislación de numerosos Estados⁶³. Obra de la *American Bar Association* ha sido también el *Corporate Director's Guidebook*, elaborado en 1978 y que contiene toda una serie de propuestas relativas a la estructura, funciones y deberes del Consejo de Administración de las grandes sociedades cotizadas.

Pero incluso las reformas introduciendo nuevos o mayores controles externos, como han sido la creación de agencias de control de los mercados bursátiles, siguiendo el modelo de la SEC norteamericana, o la imposición de la auditoría externa de las cuentas sociales, y que sólo recientemente se han incorporado plenamente a algunas legislaciones europeas (es el caso de España), han acreditado un cierto fracaso, al no saber o no haber podido evitar ciertos escándalos financieros recientemente acaecidos en los últimos años en casi todos los países, y que a pesar de su carácter limitado -ya no se trata de crisis generalizadas como la del 29-, no han dejado de afectar a un numeroso

⁶² Desde que el escándalo financiero de la compañía eléctrica Enron en Estados Unidos, sucedido por las crisis de relevantes empresas como Worldcom, Xerox, Tyco y Bristol Myers, sacara a la luz importantes irregularidades en la gestión de ciertas compañías norteamericanas y en la actuación de sus directivos, sacudiendo intensamente el mercado financiero norteamericano, las instancias reguladoras estadounidenses han tratado de dar respuesta a la pérdida de confianza generada en dicho mercado.

⁶³ Ver ALONSO UREBA, A.: "El gobierno de las grandes empresas (Reforma legal versus Códigos de Conducta)" en *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Ed. Marcial Pons-Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid 1999, pp.115 y ss.

grupo de inversores y de inquietar a la opinión pública, al poner en duda la fortaleza del sistema legal vigente para evitar en el futuro sucesos semejantes (en España ha sido paradigmático el caso Banesto). Seguramente en este último aspecto de la cuestión -la inquietud de la opinión pública- reside la explicación de la repentina e inesperada preocupación que acredita la clase empresarial por la cuestión, ya que, después de todo, se ve forzada en gran medida a recurrir al público para llevar a buen fin sus proyectos empresariales y, por consiguiente, a mantener la confianza de los inversores en los mercados de valores.

El gobierno o control de las sociedades cotizadas viene siendo un tema recurrente de reflexión en los países desarrollados⁶⁴. Este interés se ha acentuado en los primeros años de la década de los 90 en los países anglosajones, donde se ubican los mercados financieros más importantes. En particular, durante el año 1994 se publicaron dos documentos de enorme impacto internacional: por un lado, los *Principles of Corporate Governance* del American Law Institute (ALI) del año 1992⁶⁵ y, por otro, el denominado Informe Cadbury (*Report of the Committee on Financial Aspects of Corporate Governance*) de la Bolsa de Londres también en el año 1992. Como mecanismos de control externo examinan el papel que el mercado financiero juega en los sistemas de gobierno de las sociedades cotizadas, papel especialmente activo en los países anglosajones. En cuanto a los mecanismos de control interno, se examina el papel de los consejos de administración (con especial referencia a la remuneración de los administradores) y de los accionistas. Se recomiendan medidas que mejoren tales sistemas de gobierno en beneficio de las propias sociedades y de la economía nacional.

⁶⁴ En materia de gobierno corporativo o de administración societaria, y a pesar de las profundas diferencias nacionales, los problemas básicos son los mismos. SAN SEBASTIAN FLECHOSO, F.: “Reflexiones sobre gobierno corporativo comparado (A propósito de un reciente libro)”, *RDBB*, núm.70, 1998, pp. 499-520.

⁶⁵ El *American Law Institute*, asociación integrada por prestigiosos juristas, abogados y académicos, ha centrado su labor fundamentalmente en la elaboración de los denominados *Restatements in Law* que recogen los principios básicos de las distintas áreas del Derecho, la evolución de los mismos y el estado de la doctrina, textos con una amplia repercusión en la construcción jurisprudencial norteamericana del Derecho de sociedades. Igualmente, interesa la elaboración de los *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, publicado en 1994 tras trece años de trabajo. Para un estudio más amplio ver ALONSO UREBA, A.: “El gobierno de las grandes empresas...”, op. cit., pp. 115 y ss.

El gobierno de las sociedades cotizadas es esencial para la eficiencia del mercado de valores.

Es preciso ofrecer medidas oportunas, coherentes, organizadas y eficaces que eviten conductas como las puestas de manifiesto. Se ha venido elaborando un importante paquete normativo⁶⁶ dirigido a la reforma de los parámetros de gestión y gobierno de las sociedades cotizadas. En efecto, el Comité de Contabilidad y Estándares de Cotización Corporativos de la Bolsa de Nueva York (*New York Stock Exchange*) - NYSE- hizo público un informe y propuesta de mejora de los estándares de gobierno de las sociedades cotizadas. El objetivo fundamental reside en la intensificación de la integridad y transparencia de las compañías cotizadas en la NYSE, incrementando las exigencias y estándares de gobierno y transparencia corporativos. Las propuestas aprobadas incluyen nuevas exigencias para la admisión a cotización de las compañías, enfocadas a reforzar el papel y las facultades de los administradores independientes, potenciar un comportamiento ético adecuado en el gobierno corporativo, incrementar la función supervisora de los comités directivos (principalmente del comité de auditoría) y, con carácter general, a implantar mecanismos de control de la actuación de los directivos de dichas compañías.

En paralelo con las propuestas formuladas por la NYSE e impulsadas por la SEC (organismo similar en sus funciones a la CNMV española), también las instancias legislativas supremas estadounidenses han tratado de dar respuesta a la sucesión de escándalos financieros que han puesto en entredicho la economía del país y la filosofía no intervencionista hasta el momento en vigor. La *Sarbanes Oxley Act* de julio de

⁶⁶ Las reformas introducidas por el legislador estadounidense en materia de gobierno corporativo, se han emprendido como reacción a escándalos financieros con gran impacto mediático. Optimización de las prácticas de buen gobierno corporativo. FUENTES NAHARRO, M. y MARIN DE LA BARCENA GARCIMARTIN, F.: “Segundo Seminario Harvard-Complutense de derecho de sociedades:”conflictos de gobierno corporativo y derecho concursal”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.23, 2004, pp. 485-487.

2002⁶⁷ constituye una de las consecuencias legislativas de los escándalos económicos como Enron. Se deben situar adecuadamente las relaciones entre los comités de auditoría y los auditores externos, para una consecuente independencia de estos últimos⁶⁸.

La *Sarbanes Oxley Act* de 2002 tiene, entre otros objetivos, proteger a los inversores mediante la mejora en la exactitud y fiabilidad de las obligaciones de información y publicidad recogidas en la normativa sobre los mercados de valores. Esta Ley incluye importantes modificaciones en la normativa federal reguladora de tales mercados y se viene calificando como la reforma más significativa en este ámbito desde la aprobación de la *Securities Exchange Act* de 1934. En relación con las compañías cotizadas (*public companies*), la ley *Sarbanes Oxley* se refiere a aspectos relativos a su gobierno corporativo. La ley establece un conjunto de normas dirigidas a potenciar la independencia de los auditores, nuevas obligaciones de publicidad corporativa y fuertes sanciones civiles y penales para las personas responsables de infracciones contables o de violaciones de la normativa sobre los mercados de valores. Desde la misma perspectiva de mejorar la transparencia corporativa, se recogen nuevas restricciones al otorgamiento de préstamos, créditos y a ciertas operaciones con acciones de las propias sociedades por parte de sus directivos.

La ley *Sarbanes-Oxley* prevé una serie de medidas orientadas a reforzar el papel de los administradores y directivos encargados de la gestión corporativa, no en lo que se refiere al marco de sus facultades, sino en la asunción de ciertas responsabilidades hasta

⁶⁷ En suma, nos hallamos ante una Ley que no constituye sino un paso más en la reforma del mercado financiero norteamericano, reforma ésta que viene exigiéndose desde el estallido del escándalo Enron en diciembre de 2001 por parte de numerosas instancias y a la que se está tratando de responder por parte de otras instituciones cuya credibilidad ha resultado, cuando menos, puesta en entredicho, tales como la SEC y las principales Bolsas de Valores norteamericanas. IRASTORZA MARTINEZ, I.: “Sarbanes-Oxley Act, un paso adelante en la reforma reguladora de las sociedades cotizadas norteamericanas”, *RDBB*, núm. 88, 2002, pp. 254-260.

⁶⁸ El impacto que casos como el de Enron o Worldcom han tenido a nivel internacional respecto de la figura del auditor y partiendo de lo establecido en la *Sarbanes-Oxley Act* de julio de 2002, como una de las reacciones que tales escándalos han tenido desde el punto de vista legislativo, analiza el tema de la independencia del auditor.

el momento no claramente determinadas.⁶⁹ La ley *Sarbanes-Oxley* establece una serie de límites a la actuación de los directivos de las compañías, límites éstos referidos tanto a la compraventa de valores representativos del capital social de la compañía como a la obtención de préstamos y créditos de ésta.

La ley prevé, asimismo, una serie de obligaciones o de estándares mínimos de comportamiento profesional en relación con los apoderados o abogados de las compañías (ya sean asesores legales externos o internos de la propia compañía) que actúen en representación de las mismas. Las pautas mínimas de actuación de los mencionados profesionales deberán incluir su obligación de poner en conocimiento del responsable de la asesoría jurídica la violación de las normas del mercado de valores o la infracción de cualesquiera obligaciones de similar naturaleza que se hubieran producido por parte de las compañías o de sus agentes y de las que tuvieran conocimiento. Con el objetivo claro de ampliar la protección de los inversores y a fin de que éstos cuenten con la más completa información sobre las compañías en las que han depositado su confianza, la ley *Sarbanes-Oxley* viene a incrementar notoriamente las obligaciones de información y de publicación de hechos relevantes relativos a las compañías cotizadas, medidas éstas a las que se acompaña la previsión de un mayor control por parte de la SEC.⁷⁰

1.2. La evolución en Europa: el contexto histórico en la Europa Continental.

En el contexto europeo continental el debate sobre esta estructura de poder presenta en las tres últimas décadas sucesivas y distintas vertientes. En la Europa

⁶⁹ Entre las medidas orientadas al control de la actuación de los responsables de la dirección y administración de las sociedades, y como previsión de cierto carácter sancionador, merece destacarse la obligación legalmente prevista de devolver a la compañía en la que ocupen tales cargos parte de su retribución en aquellos casos en que dicha compañía se vea obligada a restablecer sus estados financieros a causa de irregularidades detectadas en los mismos, siempre que tales irregularidades se deriven de conductas indebidas (*misconduct*) relacionadas con las obligaciones de información.

⁷⁰ Se compele a la SEC para la adopción de normas relativas a la inclusión de información adicional en los informes periódicos que han de presentarse por las sociedades cotizadas, información ésta básicamente referida a los procedimientos internos de elaboración de informes financieros, de control de dicha información, así como a la existencia o inexistencia de un código ético relativo a los directivos financieros.

continental de los años 70 y principios de los años 80 (todavía la Europa de la guerra fría en contraste continuo con el modelo soviético, con un sindicalismo muy vinculado ideológicamente y que cuestiona política e ideológicamente el “modelo de sociedad occidental”) va a ganar especial entidad la vertiente “social” ligada a la relación entre empresa y sociedad anónima en el llamado Estado Social; aquí se inserta la discusión sobre la cogestión (incorporación de los trabajadores a la estructura orgánica de la S.A.) a partir sobre todo de la *Mitbestimmungsgesetz* alemana de 1976 y, el debate sobre la superación del concepto de “interés social” (el de los accionistas en obtener la máxima rentabilidad a su inversión) por el llamado “interés de empresa” como criterio rector en la actuación del órgano de dirección de la sociedad, que englobaría no sólo el interés del accionista en la rentabilidad de su inversión, sino también el interés de los trabajadores y los intereses generales. En ese contexto se continua también la discusión entre un modelo monista (Consejo de Administración) o dualista (Consejo de Vigilancia y Comité de Dirección) de la administración de la sociedad anónima, detrás de la cual subyace un debate sobre la “funcionalidad” misma (eficiencia) de la estructura orgánica o de poder de la S.A. para la gran empresa.

En los distintos ordenamientos europeos⁷¹, precisamente buscando el acercamiento entre ambos modelos, se ha seguido el ejemplo de la normativa federal americana y de las “Rules” emitidas por la *Securities and Exchange Commission*, y la normativa societaria se ha venido “parcheando” con la nueva normativa sobre el Mercado de Valores, que, sin embargo, ha mantenido un enfoque basado más en la protección del socio como inversor y en la transparencia y buen funcionamiento del mercado que en una modificación estructural y competencial de los órganos societarios.

En Europa, un importante instrumento de la política económica es el propio sector público económico: la gran empresa pública (bajo forma también de S.A.) como realidad común a los distintos países europeos continentales hasta finales de los años

⁷¹ En cuanto al modelo europeo destacar el acertado trabajo de GUERRA MARTIN, G.: “El “Informe sobre la sociedad abierta...”, op. cit., pp. 531-564.

80, supone el control por el Estado de grandes empresas en distintos sectores estratégicos: energía, finanzas, comunicaciones... Junto a ello, los mercados bursátiles europeos continentales presentan todavía a mediados de los años 80 un grado de desarrollo enormemente lejano a la realidad anglosajona: escasa capitalización bursátil, vinculación de los mercados de capitales a la financiación de la deuda pública, control todavía por el Estado y grandes corporaciones financieras de las principales sociedades bursátiles y, por tanto, escasa relevancia aún social y jurídica del accionista-inversor individual a la vez que todavía casi no han hecho acto de presencia los inversores institucionales o colectivos. Por lo demás, en este período domina la iniciativa legislativa comunitaria sobre la estatal, suponiendo las Directivas sobre sociedades un proceso, no tanto de reforma, sino de uniformación y mejora técnica de determinados sectores del Derecho europeo de sociedades por exigencias de la construcción del Espacio Económico Europeo. Así, la Comisión Europea ha publicado una “Comunicación para prevenir y combatir las malas prácticas financieras y las prácticas irregulares de las sociedades”.⁷²

Otro hito histórico lo constituye la legislación protectora de la libre competencia, denominada por su origen americano como legislación *antitrust*, que ha supuesto un cambio fundamental en el liberalismo económico. Este cambio fundamental hacia un liberalismo avanzado se inició en los Estados Unidos de América en el siglo XIX con la *Sherman Act* de 1891, pero no se implantó en Europa hasta después de la segunda guerra mundial precisamente por influencia norteamericana⁷³. Asimismo, de la mano

⁷² En la introducción, la Comunicación se justifica diciendo que los escándalos financieros de los últimos años han suscitado una gran incertidumbre en los mercados financieros y han perjudicado a la economía mundial. Los casos Enron y Parmalat han puesto de manifiesto que las sociedades recurren a montajes financieros complejos y opacos con el fin de hacer sus operaciones menos transparentes de cara a sus inversores. Así, han de tomarse medidas que reduzcan la posibilidad de que las sociedades utilicen esas estrategias financieras. Con mayor detalle FERNANDEZ TORRES, I.: “Comunicación de la Comisión Europea sobre prevención y lucha contra las malas prácticas financieras y corporativas”. *RDBB*, núm.96, 2004, pp. 276-279.

⁷³ Es en la República Federal Alemana fuertemente influida entonces por los Estados Unidos donde se promulga en el año 1957 la Ley contra las restricciones de la competencia, que influiría sustancialmente en los artículos 85 a 90 del Tratado de Roma por el que se creó la Comunidad Económica Europea en el año 1957, artículos que siguen vigentes; primero pasaron a ser los artículos 81 a 86 del Tratado de la Comunidad Económica Europea y actualmente son los artículos 101 a 109 del Tratado para el funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), y que contienen las normas del Tratado protectoras de la

del liberalismo económico surge a lo largo del siglo XIX la protección contra la competencia desleal. Después de la segunda guerra mundial se produce, sin embargo, un hecho que va a incidir profundamente en el planteamiento de la disciplina de la competencia desleal. Este hecho básico es la recepción en Europa del derecho *antitrust* norteamericano, porque antes de la segunda guerra mundial no existía derecho *antitrust* en Europa. La incidencia del derecho *antitrust* se plasmó en regulaciones contra la competencia desleal en países como Francia y Alemania durante la primera mitad del siglo XX.

Esa regulación legal se basa en la idea de que el sistema competitivo de economía de mercado es el más eficiente para la atribución de los recursos económicos. Y este planteamiento, que es de carácter económico, lo asume y lo impone el legislador por medio de la legislación *antitrust*. Por lo tanto, en el ámbito de la legislación económica, se establece como objetivo básico el mantenimiento de un sistema competitivo de economía de mercado. El criterio fundamental no es ya la protección del empresario competidor, sino la protección del funcionamiento competitivo del mercado. En definitiva, el objetivo básico es la creación de un marco jurídico que asegure un funcionamiento eficiente del sistema competitivo de economía de mercado.

Para que el sistema competitivo funcione, hace falta, además de obligar a competir a los empresarios, impedir que al competir se utilicen medios que desvirtúen el sistema competitivo, al permitir atraer a la clientela mediante actuaciones incorrectas, en el sentido de que no se basan en el esfuerzo del propio empresario ni de la calidad y ventajas de las prestaciones que ofrece⁷⁴.

libre competencia. BERCOVITZ RODRIGUEZ-CANO, A.: *Apuntes de Derecho Mercantil*, Pamplona 2016, pp. 316.

⁷⁴ La implantación del derecho *antitrust* cambia, por tanto, el propio significado de la competencia dentro del conjunto de la legislación. Y ello hace que se abra una perspectiva totalmente nueva para la regulación contra la competencia desleal. Ésta ya no sólo interesa como instrumento de los empresarios para protegerse de las actuaciones incorrectas de sus competidores directos, sino que es imprescindible para impedir las distorsiones del sistema competitivo de economía de mercado, para hacer que la competencia funcione adecuadamente. Así pues, la protección contra la competencia desleal no sólo responde al interés de los empresarios afectados, sino que existe un interés público en que el sistema competitivo funcione. Y también existe otro interés importante involucrado, como es el de la protección

Pero sin perjuicio de estos hechos ligados a la situación coyuntural también de nuestro país, lo que más interesa son los aspectos metodológicos implícitos en estos nuevos planteamientos. Paz-Ares es, en nuestro país, el principal impulsor de la corriente metodológica y de pensamiento jurídico de origen anglosajón conocida como “análisis económico del Derecho”, corriente que supone no una simple aportación más al pluralismo metodológico que subyace al sistema inherente a los Ordenamientos Jurídicos continentales europeos vigentes, sino que representa una ruptura abierta con la tradición, sistema, marco constitucional y cultura jurídica que sirve de base al Derecho europeo continental⁷⁵.

En efecto, así en el caso Parmalat no hay una separación entre el propietario y la alta dirección. En este caso, el corazón del fraude se encuentra en la codicia demostrada por los directivos, la dejadez de funciones por parte de los auditores y la aparición de una trama oculta en paraísos fiscales. La conclusión al comparar Enron y Parmalat es que hay bastantes similitudes entre ellos pero también una serie de diferencias que entendemos se han producido por la evolución del capitalismo en América y Europa y que se manifiestan en la manera como se gobiernan las grandes corporaciones. El escándalo de Parmalat, “el Enron de Europa”, sugiere que los fraudes multimillonarios no son después de todo un fenómeno predominantemente americano⁷⁶.

de los consumidores. Como declara la STS de 28 de octubre de 2014 (RJ/2014/6749), la legislación sobre competencia desleal “tiene como fin proteger el correcto funcionamiento del mercado, pues pretende ser un instrumento jurídico de ordenación de las conductas que en él se practican”. BERCOVITZ RODRIGUEZ-CANO, A.: *Apuntes de Derecho Mercantil*, Pamplona 2016, pp. 393-394.

⁷⁵ ALONSO UREBA, A.: “El gobierno de las grandes empresas...”, op. cit., pp. 95 y ss. Con mayor detalle sobre el origen de la corriente metodológica conocida como “análisis económico del derecho” ver PAZ-ARES, C.: “*La economía política como jurisprudencia racional (aproximación a la Teoría Económica del Derecho)*”, en *Anuario de Derecho Civil*, Tomo 34, Fascículo III, julio-septiembre 1981, pp. 605-607.

⁷⁶ Parmalat, Enron y otras empresas estadounidenses ya mencionadas como Tyco y WorldCom, todas ellas básicamente han estado manipulando las cifras para que la empresa pareciera gozar de un mejor estado de salud. En todos estos casos han surgido preguntas sobre el comportamiento de los contables, auditores y miembros del consejo de administración, los cuales podrían haber conocido, deberían haber sabido, o en el fondo desconocían, que había algo que estaba mal.

En cuanto al grado de similitud con los casos estadounidenses podemos decir que, a primera vista, existen parecidos, según señala algún relevante autor.⁷⁷

Hoy en día, a las grandes empresas no les afecta estar involucradas en escándalos empresariales con tal de disparar la cotización de sus acciones o mantener su cuota de mercado, según afirma Donaldson.⁷⁸ El caso Parmalat demuestra que el problema no se localiza únicamente en Estados Unidos, sino que es el resultado de una serie de actitudes que están “incrustadas en la mentalidad contemporánea” de muchos ejecutivos corporativos de todo el mundo.

En la actualidad, no son pocas las referencias a la autorregulación en normas que van desde el Derecho comunitario hasta el Derecho vigente de cada Estado miembro⁷⁹, sobre todo estos últimos años, a raíz de la crisis económica y financiera que ha generado una desconfianza generalizada en las instituciones tradicionales y en la forma de producción de unas normas cuya ineficacia para reconducir los problemas del tráfico cotidiano tanto de carácter jurídico como sobre todo económico se ha evidenciado de

⁷⁷ROBERT E. MITTELSTAEDT JR afirma que “No se trata más que de un síntoma de los tiempos que vivimos; estamos hablando de gente muy ambiciosa que cuando lograron su objetivo quisieron crear cosas que no existían. No es muy diferente de lo que ocurrió en otras empresas como Enron”. WHARTON.UNIVERSIA: “*Diferencias entre el caso Parmalat y los escándalos de Estados Unidos*”. Ética empresarial, 2004. [consulta 14-01-2005]. Disponible en: <http://www.wharton.universia.net>. Resulta asimismo especialmente ilustrativa su obra titulada “*Su próximo error puede ser fatal. Cómo evitar la cadena de errores que pueden destruir su empresa*” Ed. Marcial Pons, Madrid 2005.

⁷⁸ THOMAS DONALDSON afirma que hoy en día “las grandes empresas parecen estar dispuestas a meterse en líos espantosos con tal de disparar la cotización de sus acciones o mantener su cuota de mercado” Ver WHARTON.UNIVERSIA: “*Diferencias entre el caso Parmalat...*” op. cit., Ética empresarial, 2004. Disponible en: <http://www.wharton.universia.net>. Señala Donaldson que el caso Parmalat, presenta algunas características únicas y, aunque podría ser comparado en magnitud al caso Enron, es más bien un fraude común, pero realizado a gran escala. Por ejemplo, un factor clave del caso Parmalat fue la falsificación de una carta en la que se afirmaba que la empresa de productos lácteos tenía 4900 millones de dólares depositados en el *Bank of America*.

⁷⁹ En efecto, la autorregulación en Europa inicia su andadura al poco de promulgarse la primera norma específica que, en este caso sobre publicidad, dicta la Unión Europea, cual es la Directiva 84/450/CEE del Consejo, de 10 de septiembre de 1984, sobre publicidad engañosa y publicidad comparativa (ya derogada) y las posteriores transposiciones que se hicieron de la misma, como así afirma ALVAREZ RUBIO, J.: “La superación de los mecanismos tradicionales de control de las comunicaciones comerciales: autorregulación y corregulación como modelos de éxito”, *Revista de Derecho de la Competencia y de la Distribución*, núm. 20, 2017, p.2.

una manera tan clara. Todo ello ha propiciado que las propias instituciones y autoridades promocionen este mecanismo alternativo de regulación.

1.2.1. La evolución de la autorregulación en el ámbito comunitario.

Uno de los rasgos distintivos de la UE como entidad supranacional es la posibilidad de producir normas jurídicas. La legislación comunitaria, tal y como se ha aludido anteriormente, tiene un carácter armonizador así como de mejora y protección en determinados ámbitos y sectores relacionados con la empresa. El derecho comunitario no sólo pretende mantener la competencia en el mercado, sino que también trata de impulsar de manera prioritaria la integración de los mercados nacionales en el mercado único. Se pretende evitar actuaciones contrarias a la libre competencia que puedan afectar al comercio entre Estados miembros y, por consiguiente, a la integración del mercado único. Así ocurre, por ejemplo, que están totalmente prohibidos aquellos acuerdos restrictivos de la competencia que impidan o dificulten las exportaciones o importaciones entre los Estados miembros. La actividad normativa en la Unión Europea introduce cambios notables en distintos ámbitos del mercado interior que presentan una intensa interrelación entre sí, como son la competencia desleal ya aducida, la publicidad, la protección de los consumidores y el comercio minorista, materias éstas que a través de estos instrumentos comunitarios pretenden fomentar la autorregulación.⁸⁰ Más en concreto, en materia de publicidad y protección del consumidor, AUTOCONTROL, con su pertenencia a la Alianza Europea, participa del sistema EASA (*European Advertising Standards Alliance*)⁸¹ de resolución de controversias

⁸⁰ Así la Directiva 2006/114/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2006, sobre publicidad engañosa y publicidad comparativa, que codifica las modificaciones de la Directiva 84/450/CE.

⁸¹ En mayo de 1992 se crea la EASA (*European Advertising Standards Alliance*), como organismo que integra las diferentes Organizaciones Nacionales de Autorregulación Publicitaria (SROs) que desarrollan su actividad en Europa, aprovechando para establecer un sistema específico de reclamaciones transfronterizas. En España, surge la Asociación para la Autorregulación de la Comunicación Comercial “Autocontrol” en 1995, como asociación sin ánimo de lucro encargada de gestionar la autorregulación publicitaria a nivel nacional. EASA, entre los años 2002 y 2004, adopta una serie de principios comunes para los sistemas de autorregulación publicitaria, entre los que destacan la implantación de un mecanismo de financiación acorde con la inversión publicitaria de los partícipes, el establecimiento de una serie de códigos de conducta inspirados en el de la *International Chamber of Commerce* (ICC) y elaborados tras

transfronterizas, que permite a cualquier consumidor de la UE someter un asunto al organismo de autorregulación publicitaria competente en el extranjero a través del órgano homólogo existente en su propio país⁸².

El programa “legislar mejor” iniciado en la Unión Europea en 2003 pretende mejorar la calidad de la legislación mediante una serie de iniciativas y una mejor coordinación general de su actividad legislativa en el seno de la Unión Europea. A tal fin, se articulan una serie de medidas relativas a lo que el Acuerdo⁸³ denomina “métodos de regulación alternativos”. Dentro de esos mecanismos alternativos de regulación, el Acuerdo se refiere a la corregulación y a la autorregulación.

En la Unión Europea contamos con Directivas (que obligarán al Estado miembro destinatario en cuanto al resultado que deba conseguirse, dejando, sin embargo, a las autoridades nacionales la elección de la forma y de los medios); así la Directiva

consultas con el sector empresarial, la conformación de jurados integrados por expertos independientes, la gratuidad del procedimiento de reclamación para el consumidor, la publicación de las resoluciones, la monitorización de los códigos y la aplicación de sanciones en caso de incumplimiento, entre otros. A este respecto, ver ALVAREZ RUBIO, J.: “La superación de los mecanismos tradicionales de control de las comunicaciones comerciales...”, op. cit., pp.2-3.

⁸² Sus principales actividades son: promover la autorregulación en Europa, coordinar el sistema de reclamaciones transfronterizas, difundir el conocimiento sobre la autorregulación, facilitar la creación de sistemas de autorregulación publicitaria allí donde todavía no existen y sustentar y apoyar la consolidación de los mecanismos de reciente creación. El 31 de mayo de 2002, la Asamblea General de EASA aprobó la Declaración de Principios Comunes y Buenas Prácticas para toda Europa, con el fin de contribuir al exitoso cumplimiento de sus objetivos. Principios que van principalmente dirigidos a ser utilizados por los organismos nacionales de autorregulación y que están diseñados con el fin de guiar el trabajo de todos los participantes en el proceso de autorregulación tanto para la publicidad online como en medios convencionales. Para encontrar más información sobre autorregulación publicitaria a nivel europeo y supranacional ver EASA.EUROPA.EU “*document library*” [consulta 27-11-2016]. Disponible en <https://www.easa.europa.eu>.

⁸³ Acuerdo interinstitucional (2003/C321/01), DOUE de 31 de diciembre de 2003. El Acuerdo en su punto 16 y siguientes, respecto a lo que denomina “métodos de regulación alternativos” refiere que aun cuando “no serán aplicables cuando estén en juego los derechos fundamentales o se trate de opciones políticas importantes, o en situaciones en que deban aplicarse uniformemente las normas en todos los Estados miembros” sí que servirán para “garantizar una regulación rápida y flexible que no afecte a los principios de competencia ni a la unicidad del mercado interior”.

2006/123/CE relativa a los servicios en el mercado interior, habla de fomentar la autorregulación mediante la elaboración de Códigos de Conducta a nivel comunitario.⁸⁴

Con otras características, nos encontramos con disposiciones comunitarias que prevén aquellos casos en los que los códigos de gobierno corporativo actúan como obligado modelo de referencia para cumplir con el deber legal de transparencia sobre el sistema de gobierno de las sociedades cotizadas como es el caso de la Directiva 2006/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, que impone a las sociedades cotizadas publicar un informe anual de gobierno corporativo⁸⁵.

Podemos afirmar por tanto el interés mostrado por la Unión Europea que está impulsando en los últimos años la autorregulación⁸⁶ mediante la suscripción empresarial de Códigos de Conducta en diferentes ámbitos.⁸⁷ Además existe un gran número de

⁸⁴ Concretamente dispone en su artículo 37.1 sobre Códigos de Conducta a escala comunitaria: “1. Los Estados miembros, en colaboración con la Comisión, tomarán medidas complementarias para fomentar la elaboración a escala comunitaria, en particular por colegios, organizaciones y asociaciones profesionales, de códigos de conducta destinados a facilitar la prestación de servicios o el establecimiento de un prestador en otro Estado miembro, de conformidad con el Derecho comunitario” Igualmente, en uno de los borradores del nuevo Reglamento General de Protección de Datos (RGPD/UE), concretamente en su considerando (76) se lee que se debe incitar a las asociaciones u otros organismos que representen a categorías de responsables del tratamiento a que elaboren Códigos de Conducta.

⁸⁵ Esta Directiva modifica las Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE y 91/674/CEE. El informe anual de gobierno corporativo debe contener una referencia: a) sobre el código de gobierno corporativo al que la sociedad esté sujeta y/o b) el código de gobierno corporativo que la sociedad haya decidido aplicar voluntariamente, y/o toda la información pertinente sobre las prácticas de gobierno corporativo aplicadas que excedan de las requeridas por la legislación nacional, incluyendo información sobre la composición y el funcionamiento de los órganos de administración, dirección y supervisión y de sus comités, dejando a los Estados miembros regular la responsabilidad de los miembros de los órganos de administración, dirección y supervisión de la sociedad.

⁸⁶ Este impulso por la autorregulación así como su consolidación y fomento se inicia en la Unión Europea a través de la *DGSanco* (el que fuera nombrado en enero de 2004 director de la *DGSanco*, Robert Madeline, acometió durante su mandato importantes actuaciones de promoción de la autorregulación en materia publicitaria, siendo considerado hoy en día, uno de los principales impulsores del sistema en la Unión Europea) y de la *Round Table on Advertising Self-Regulation*, que establece una serie de parámetros en materia de eficacia, independencia, cobertura y financiación, que resultan claves para definir el sistema desde un punto de vista estructural. ALVAREZ RUBIO, J.: “La superación de los mecanismos tradicionales de control de las comunicaciones comerciales...”, *op. cit.*, p. 3.

⁸⁷ Lo podemos ver en el ámbito de la llamada Responsabilidad Social Corporativa (RSC) o en los conocidos como Códigos Tipo en protección de datos. GOVERTIS: “*Compliance legal y Autorregulación*” [consulta 08-09-2016]. Disponible en <http://www.govertis.com>

disposiciones dentro de este ámbito comunitario, de carácter sectorial, en las que expresamente o bien de una manera más indirecta se hace referencia a la autorregulación en general y a los Códigos de Conducta en particular⁸⁸, imponiendo su utilización con el objetivo de lograr mejor la consecución de los fines propios en muy diversos campos.

Además de las Directivas, existen otro tipo de disposiciones comunitarias que también apuestan por la autorregulación, como los Reglamentos (que tendrán un alcance general y serán obligatorios en todos sus elementos y directamente aplicables en cada

⁸⁸ Así, por ejemplo, además de la mencionada Directiva 2005/29/CE, sobre prácticas comerciales desleales de las empresas en sus relaciones con los comerciantes y clientes en el mercado interior, se refieren a estos instrumentos de regulación la Directiva 97/55/CE, de 6 de octubre, sobre publicidad engañosa; la Directiva 2006/123/CE sobre calidad de los servicios en el mercado interior; la Directiva 2008/122/CE, de 14 de enero de 2009, sobre protección de los consumidores con respecto a determinados aspectos de los contratos de aprovechamiento por turno de bienes de uso turístico, de adquisición de productos vacacionales de larga duración, de reventa y de intercambio; la Directiva 2010/13/UE del Parlamento y del Consejo, de 10 de marzo, sobre la coordinación de determinadas disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros relativas a la prestación de servicios de comunicación audiovisual; la Directiva 2009/138/CE del Parlamento y del Consejo, de 25 de noviembre, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y reaseguro y su ejercicio; la Directiva 2007/65/CE del Parlamento y del Consejo, de 11 de diciembre de 2007, por la que se modifica la Directiva 89/552/CE del Consejo, sobre la coordinación de determinadas disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros relativas al ejercicio de actividades de radiodifusión televisiva; la Directiva 2008/52/CE del Parlamento y del Consejo, de 21 de mayo, sobre ciertos aspectos de la mediación en asuntos civiles y mercantiles; la Directiva 2003/125/CE de la Comisión, de 22 de diciembre, sobre la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y la revelación de conflictos de intereses; la Directiva 2003/6/CE del Parlamento y del Consejo, de 28 de enero, sobre operaciones con información privilegiada y manipulación del mercado; la Directiva 2002/65/CE del Parlamento y del Consejo, de 23 de septiembre, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores; la Directiva 2002/73/CE del Parlamento y del Consejo, de 23 de septiembre, que modifica la Directiva 76/207/CE del Consejo, sobre aplicación del principio de igualdad de trato entre hombres y mujeres en lo que se refiere al acceso al empleo, a la formación y a la promoción profesionales y a las condiciones de trabajo; la Directiva 2002/22/CE del Parlamento y del Consejo, de 7 de marzo, sobre derechos de los usuarios en relación con las redes y los servicios de comunicaciones electrónicas; la Directiva 2000/78/CE del Consejo, de 27 de noviembre, que establece un marco general para la igualdad de trato en el empleo y la ocupación; la Directiva 2000/43/CE del Consejo, de 29 de junio, sobre aplicación del principio de igualdad de trato de las personas en relación a su origen racial o étnico; la Directiva 2000/31/CE del Parlamento y del Consejo, de 8 de junio, sobre determinados aspectos jurídicos de los servicios de la sociedad de la información y en particular sobre comercio electrónico en el mercado interior; la Directiva 95/46/CE del Parlamento y del Consejo, de 24 de octubre, sobre tratamiento de datos personales y libre circulación de los mismos; la Resolución del Parlamento, de 13 de marzo de 2007, sobre responsabilidad social corporativa; la Recomendación de la Comisión de 7 de abril de 1992, sobre Códigos de Conducta para la protección de los consumidores en materia de contratación a distancia; la Resolución del Parlamento de 18 de noviembre de 2008, sobre mejora de la educación y protección al consumidor en materia de crédito y finanzas.

Estado miembro), bien de una forma directa como el Reglamento (CE) n°80/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de enero de 2009⁸⁹ por el que se establece un Código de Conducta para los sistemas informatizados de reserva y por el que se deroga el Reglamento (CE) n°2299/89 del Consejo; asimismo, podemos citar el Reglamento 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre abuso de mercado⁹⁰ y el Reglamento (CE) n°2006/2004 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de octubre de 2004, sobre la cooperación entre las autoridades nacionales encargadas de la aplicación de la legislación de protección de los consumidores (Reglamento sobre la cooperación en materia de protección de los consumidores) que promueve intercambiar mejores prácticas entre las autoridades así como reforzar la cooperación administrativa y el buen funcionamiento en la aplicación de la legislación⁹¹; y finalmente, continuando en el ámbito de protección a los consumidores, podemos destacar el Reglamento UE núm. 254/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de febrero de 2014⁹² sobre el programa plurianual de consumidores para el período 2014-2020, norma que tiene entre sus objetivos “reforzar los derechos de los consumidores, especialmente a través de una intervención legislativa inteligente” para lo cual insta a recurrir a medidas de fomento de sistemas de autorregulación y correulación.

Por otra parte, existen instrumentos jurídicos que aunque carecen de efectos vinculantes integran el ordenamiento comunitario y, en los cuales, se evidencia igualmente la aparición o influencia de la autorregulación de una forma indirecta, como

⁸⁹ DOUE-L 35/47 de 04/02/2009.

⁹⁰ El Código de Conducta de Amadeus IT Group, S.A. está adaptado al texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y al Reglamento 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre abuso de mercado. El Código de Conducta regula las materias relativas a los mercados de valores relacionados con las operaciones sobre valores y sus limitaciones, el tratamiento de la información privilegiada y de la información relevante, los conflictos de interés, las operaciones de autocartera así como los mecanismos de supervisión de estas normas a nivel interno. INVESTORS.AMADEUS “*Código interno de Conducta en relación a los mercados de valores*” Informe Global, 2015. [consulta 13-10-2016]. Disponible en: <http://www.investors.amadeus.com>.

⁹¹ DOUE-L 2004-82858, núm. 364, de 9 de diciembre de 2004, pp. 1-11.

⁹² DOUE-L 84/42 de 20 de marzo de 2014.

es en el caso de las Recomendaciones, Comunicaciones, Informes⁹³ o Decisiones⁹⁴ que, sin tener una auténtica vocación normativa, presentan una obvia relevancia jurídica indirecta, no sólo en su función promotora de eventual normativa nacional (imperativa o *soft law*) sino en la interpretación de normas nacionales y, en ocasiones, incluso pueden influir sobre las propias sentencias del TJUE⁹⁵.

⁹³ Tanto las Recomendaciones como los Dictámenes forman el *soft law* comunitario. En relación con las primeras, es necesario destacar el papel de las mismas en la función interpretadora pues, en ocasiones, éstas son dictadas precisamente con tal finalidad, la de orientar la interpretación de las disposiciones nacionales con el fin de darle aplicación al *hard law* comunitario. Aunque carezcan de efectos vinculantes, ello no es impedimento para su inclusión dentro del ordenamiento comunitario, ni para la producción de efectos jurídicos (destacar la Recomendación de 2003 de la Comisión Europea para la Modernización del Derecho Societario y Mejora del Gobierno Societario de la UE). Junto a lo anterior, las Comunicaciones desempeñan un papel fundamental en el ámbito comunitario como instrumento interpretativo por cuanto orientan la conducta de los Estados miembros (por ejemplo la Comunicación para la modernización del derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la UE-un plan para avanzar.COM/2003/0284). Ello, en definitiva, les convierte en fuente del derecho comunitario. ALONSO GARCIA, R.: “El soft law comunitario”, *Revista de Administración Pública*, Madrid, núm. 154, Enero-Abril 2001, pp. 63-94.

⁹⁴ Relevante, resulta también, en el ámbito comunitario, la Decisión del Parlamento Europeo sobre la celebración del Acuerdo interinstitucional “legislar mejor” entre el Parlamento Europeo, el Consejo y la Comisión [2003/2131 (ACI)], la cual, tras reconocer que “la Comunidad sólo legisla cuando resulta necesario”, reconoce de forma explícita “la utilidad de emplear mecanismos de regulación alternativos, cuando sea necesario y el Tratado CE no imponga específicamente recurrir a un instrumento jurídico” ALVAREZ RUBIO, J.: “La superación de los mecanismos tradicionales de control de las comunicaciones comerciales...”, *op. cit.*, pp.3-4.

⁹⁵ Recomendaciones de la Comisión Europea 98/257/CE y 2001/310/CE relativas a la red comunitaria de órganos nacionales de solución extrajudicial de litigios en materia de consumo o cualquier disposición equivalente. Esta regulación incluye el ejercicio de acciones frente a los empresarios adheridos públicamente a Códigos de Conducta que infrinjan las obligaciones libremente asumidas o incurran en actos de competencia desleal y frente a los responsables de tales Códigos cuando estos fomenten actos desleales; Recomendación 94/79/CE de 21 de diciembre de 1993 relativa al régimen tributario de determinadas rentas obtenidas por no residentes en un Estado miembro distinto de aquel en el que residen; Recomendación 94/390/CE de la Comisión de 25 de mayo de 1994 relativa al régimen fiscal de las PYMES; Recomendación (913/2004/CE) sobre remuneración de los administradores de las sociedades cotizadas de 14 de diciembre de 2004; Recomendación (162/2005/CE) sobre el papel de los administradores no ejecutivos o supervisores y de las comisiones del Consejo de Administración o supervisión de 15 de febrero de 2005; Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo y al Comité Económico y Social Europeo, de 19 de diciembre de 2003 titulada “Imposición de los dividendos percibidos por personas físicas en el mercado interior”, Com (2003) 810 final; Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo y al Comité Económico y Social Europeo, de 19 de abril de 2001 sobre la eliminación de los obstáculos fiscales a las prestaciones por pensiones transfronterizas, Com (2001) 214 final; Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo y al Comité Económico y Social sobre la coordinación de los sistemas de fiscalidad directa de los Estados miembros en el mercado interior, Com (2006) 823 final, de 19 de diciembre de 2006; Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo y al Comité Económico y Social sobre el tratamiento de las pérdidas en situaciones transfronterizas, Com (2006) 824 final, de 19 de diciembre de 2006; Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo y al Comité Económico y Social sobre los impuestos de salida y la necesidad de coordinación de las políticas de los Estados miembros, Com (2006) 825 final, de 19 de diciembre de 2006; Comunicación de la Comisión de 10 de julio de 2007 Com

El TJUE es una institución comunitaria cuyas decisiones son vinculantes para las partes involucradas en el litigio. Además, lo dispuesto por el Tribunal sirve de parámetro de actuación para el resto de Estados y para las propias instituciones. Ello significa que, tras una sentencia del TJUE, si un Estado contiene una regulación idéntica al supuesto de hecho planteado ante los Tribunales, debería actuar modificando su legislación conforme a lo resuelto por el Tribunal, ya que de otro modo corre el riesgo de ser denunciado ante dicho Tribunal. Es por ello que, *lato sensu*, debemos incluir sus resoluciones dentro del fenómeno de la autorregulación respecto de los Estados no litigantes⁹⁶.

Dentro del derecho comunitario, los Códigos de Conducta que no son normas de Derecho sino instrumentos de *soft-law*, tienen importantes efectos. Entre los principales podemos destacar el Código de Conducta para la efectiva aplicación del Convenio de Arbitraje (90/436/EEC)⁹⁷, la Comunicación de la Comisión de 23 de abril de 2004,

(2007) 394 final, relativa a la simplificación del entorno empresarial en los ámbitos del Derecho de Sociedades, la contabilidad y la auditoría y que se mueve en sus reflexiones y propuestas entre la desregulación y la neorregulación bajo principios y recomendaciones más que por reglas vinculantes y que constituye un elemento importante dentro de una estrategia dirigida a simplificar y mejorar el marco regulador; Informe de la Comisión de 11 de noviembre de 1998 sobre aplicación de las normas en materia de ayudas de Estado en materia de imposición directa (98/C384/03); Informe de la Comisión de 9 de febrero de 2004 sobre la aplicación por la Comisión del Informe de 1998 en materia de ayudas de Estado en materia de imposición directa C(2004) 434; Resolución del Consejo de la Unión Europea y de los representantes de los gobiernos de los Estados miembros de 1 de diciembre de 1997 sobre un Código de Conducta en materia de fiscalidad empresarial; Informe PRIMAROLO de 29 de noviembre de 1999 sobre la aplicación del Código de Conducta en materia de fiscalidad empresarial.

⁹⁶ En materia de autorregulación y Códigos de Conducta, el TJUE se ha pronunciado en diversas ocasiones con más o menos importancia en la resolución del fondo de la cuestión planteada, así por ejemplo la Sentencia TJUE de 22 de junio de 2006 sobre régimen fiscal de los centros de coordinación establecidos en Bélgica -Código de Conducta en el ámbito de la fiscalidad de las empresas- (asunto C-399/03); Sentencia TJUE (Sala Quinta) de 18 de julio de 2013 sobre prácticas colusorias en el mercado de la instalación y el mantenimiento de ascensores y escaleras mecánicas (asunto C-501/11); Sentencia TJUE de 18 de diciembre de 2014 (Sala Cuarta) sobre información y evaluación de la solvencia del prestatario (asunto C-449/13); Sentencia TJUE de 25 de junio de 2015 (Sala Segunda) sobre garantía de depósitos (asunto C-671/13); Sentencia TJUE de 16 de julio de 2015 sobre estándares de patentes (asunto C-170/13) *Huawei vs ZTE*.

⁹⁷ Permite garantizar una aplicación más eficaz y más uniforme por los Estados miembros. Hay que tener especialmente presente que el Convenio de Arbitraje es un convenio multilateral y no es una norma de derecho comunitario sino de *soft law*, cuya finalidad es la de instituir el arbitraje como medida para asegurar la eliminación de la doble imposición en el ámbito de las relaciones entre empresas asociadas en el seno de la UE, de manera que se puedan reducir los efectos indeseables en el Impuesto de sociedades de los Estados miembros por ajustes derivados en las relaciones comerciales o financieras entre empresas en la UE. Ver AUJEAN, M.: "Entre armonización, coordinación y cooperación reforzada: la política fiscal

aprobada por el Consejo (texto de 31 de marzo de 2005), asimismo el Código de Conducta relativo a la documentación en materia de precios de transferencia entre empresas asociadas en la UE, la Comunicación de la Comisión de 7 de noviembre de 2005, Com (2005) 543 final, aprobada por Resolución del Consejo de 27 de junio de 2006⁹⁸ o el Código de Conducta en materia de fiscalidad de las empresas y su relación con el régimen comunitario de ayudas de Estado⁹⁹.

En conclusión, podemos decir que los Códigos de Conducta de la UE no tienen un carácter jurídicamente vinculante, esto es, son voluntarios, y reflejan un compromiso que fija pautas de comportamiento en relación con una concreta materia, como pueda ser la autorización de las exportaciones de material de defensa de los Estados miembros¹⁰⁰, para ayudar a las empresas a adoptar una mayor eficiencia energética, a adquirir productos de Green IT e informar del uso energético, o en materia de fiscalidad como el Código de Conducta de prácticas fiscales perniciosas o el Código de Conducta

en la Unión ampliada”, *Revista española de Derecho financiero*, núm. 129, Civitas, 2006, pp.1-20, pp. 5-20.

⁹⁸ DOUE C 176, de 28 de junio, p. 1 y ss.

⁹⁹ Resolución del Consejo y de los representantes de los gobiernos de los Estados miembros reunidos en el seno del Consejo, anexo a las conclusiones del Consejo ECOFIN, de 1 de diciembre de 1997, relativo a un Código de Conducta en el ámbito de la fiscalidad de las empresas. DOCE núm. 2, de 6 de enero de 1998. La imposibilidad de proceder a una armonización completa de la imposición directa en el seno de la UE a través de los instrumentos normativos habituales deriva fundamentalmente de la exigencia de unanimidad en la materia, de la ausencia de bases jurídicas “ad hoc” en el Tratado y de los recelos de los Estados miembros a una nueva y esencial cesión de soberanía. Estos problemas, en conjunción con la imperiosa necesidad de actuar en los ámbitos en los que los perjuicios derivados de las heterogéneas normativas fiscales eran más visibles, condujo a los Estados miembros a actuar mediante instrumentos jurídicos no vinculantes, cuyo máximo exponente de esta categoría de instrumentos lo constituye este Código de Conducta. LAMADRID DE PABLO, A.: *El Código de Conducta en materia de fiscalidad de las empresas y su relación con el régimen comunitario de ayudas de Estado*, Instituto de Estudios Europeos Centro de Política de la Competencia, Universidad San Pablo CEU, Madrid, septiembre 2005.

¹⁰⁰ Este Código de Conducta comunitario es el primer instrumento internacional de estas características. El éxito alcanzado en su aplicación, y muy especialmente en el logro del objetivo fundamental consistente en la armonización de las políticas de exportación de material de defensa de los Estados miembros ha propiciado que numerosos países se adhieran al mismo. MURO MARTINEZ, R.: “El Código de Conducta de la Unión Europea en materia de exportación de armas. Siete años de experiencia”, *Boletín Económico de ICE*, n°2858, 2005, p. 1.

sobre la documentación relacionada con los precios de transferencia exigida a las empresas asociadas en la UE¹⁰¹.

1.2.2. La evolución de la autorregulación en España: las prácticas empresariales ilícitas desde los primeros precedentes hasta la actualidad. Los textos españoles como hitos fundamentales en el proceso de cambio.

A continuación pasamos a abordar ejemplos de prácticas empresariales ilícitas que se han producido en España de una forma cronológica, así como los documentos que han sido publicados para contribuir a la eliminación de esta “patología” y que son los siguientes:

1.- En cuanto al nacimiento de la autorregulación España,¹⁰² debemos de partir del caso Banesto que hace referencia a una trama de corrupción empresarial en esta entidad bancaria española que estalló a finales de 1993¹⁰³. Mario Conde, máximo dirigente del banco, había apostado en los años previos a la intervención por una estrategia de crecimiento de la entidad mediante la expansión de los créditos, en un momento en que la morosidad bancaria crecía a un gran ritmo. En 1993, la inspección del Banco de España había detectado un desfase patrimonial considerable. Así, las autoridades del Banco de España tuvieron que negociar un plan de saneamiento en lo que fue uno de los escándalos financieros más importantes en nuestro país. Este supuesto implicó una serie de consecuencias negativas para los mercados, y especialmente para los siete millones de clientes, medio millón de accionistas y quince mil empleados que entonces tenía la aludida entidad bancaria. Ello provocó un escepticismo y una pérdida de confianza en los inversores que recayó sobre esta entidad que no se gestionó como se esperaba.

¹⁰¹ En este sentido, las actividades del Foro Conjunto de la UE sobre precios de transferencia en el ámbito de la fiscalidad de las empresas asociadas en la UE, han desembocado en la aprobación del Código de Conducta sobre la documentación relacionada con los precios de transferencia exigida a las empresas asociadas en la UE, el cual ha sido tenido en cuenta por el legislador español. Ver DIGITUM.UM.ES “*El soft law y nuestro sistema de fuentes*” [consulta 06-10-2016] Disponible en: <https://digitum.um.es>.

¹⁰² Sólo a finales de los años 90 se ha producido su irrupción en el marco de las preocupaciones del legislador y de la doctrina, hasta el punto de que bien puede hablarse de un “tema de moda” que, no obstante, adolece todavía de la falta de profundidad y amplitud que sí observamos en otros países cercanos. EMBID IRUJO, J. M.: “El Buen Gobierno corporativo y los grupos de sociedades”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 249, 2003, pp. 933-979.

¹⁰³ Ver ELECONOMISTA: “*Así fue el `Caso Banesto´: El principio del fin de Mario Conde*” [consulta 13-07-2016]. Disponible en: <http://www.eleconomista.es>.

2.- Uno de los más sonados escándalos empresariales en la historia de España que marcó la década de los 90 con la mayor suspensión de pagos habida hasta la fecha: algo menos de 1.500 millones de euros. Los ex gestores del grupo TORRAS no sólo actuaron de forma fraudulenta y provocaron la descapitalización del grupo sino que incurrieron en los delitos de falsedad en documento público y mercantil, estafa, maquinación para alterar el precio de las cosas y delitos fiscales.

El caso KIO constituye una de las suspensiones de pagos más espectaculares de la historia contemporánea de España. La sociedad kuwaití KIO cifró las pérdidas provocadas por sus gestores en España en 600 millones de euros y se solicitó pena de prisión para el empresario catalán Javier de la Rosa por apropiación indebida y falsedad documental, entre otros delitos. Ambos supuestos son claros ejemplos de una ineficiente gestión empresarial por parte de los gestores mediante el empleo de prácticas fraudulentas que provocaron un deterioro manifiesto en la imagen de la ética empresarial¹⁰⁴.

3.- Otro escándalo ocurrido en España es el llamado caso Gescartera¹⁰⁵ que fue un escándalo financiero ocurrido en nuestro país en 2001, en el que “desaparecieron” más de 120 millones de euros. Gescartera era una Sociedad Gestora de Carteras creada en 1992. En el año 1999, la Comisión Nacional del Mercado de Valores sancionó a Gescartera con una multa de carácter grave por resistirse a ser inspeccionada. En 2001, la CNMV decidió intervenir Gescartera por la imposibilidad de conocer la situación económico-financiera y el destino de los fondos de sus clientes¹⁰⁶. Este ejemplo pone de

¹⁰⁴ ELMUNDO: “*Un escándalo empresarial que hizo historia*”. [consulta 09-11-2007]. Disponible en <http://www.elmundo.es>.

¹⁰⁵ Ver ECODIARIO: “*La historia del escándalo financiero de Gescartera*”, [consulta 12-03-2008]. Disponible en <http://ecodiario.economista.es>.

¹⁰⁶ El fiscal consideró que durante los 9 años de la actividad, Gescartera se dedicó a realizar actividades para lucrarse defraudando a sus clientes, desviando dichos fondos hacia sociedades de constitución fraudulenta para así hacerlos suyos.

manifiesto irregularidades contables y abusos por parte de algunos de sus directivos relacionados con la información financiera.

4.- Fórum Filatélico era una sociedad de bienes tangibles que fue intervenida judicialmente junto a Afinsa en mayo de 2006 acusada de estafa, blanqueo de capitales, insolvencia punible y administración desleal. Prometía unas rentabilidades fijas, no dependientes de la evolución del mercado, y superiores a las de las inversiones tradicionales, alegando la supuesta revalorización de los sellos en que decía invertir el dinero de sus clientes. La evidente contradicción de que la revalorización de un bien tangible sea directamente proporcional a su escasez mientras que los sellos se compraban por millones no desalentó a miles de "inversores" que confiaron sus ahorros a esta empresa y otras similares en lo que resultaron ser estafas. Este caso es un ejemplo evidente en el que los gestores pretendían ofrecer una imagen de solvencia y rentabilidad a sus clientes cuando en realidad se había generado un déficit patrimonial de 2800 millones de euros¹⁰⁷.

5.- Otros casos más recientes de problemas de gobierno corporativo en nuestro país se han producido en sociedades no cotizadas como es el caso de las Cajas de Ahorros,¹⁰⁸ donde se pone de relieve que se trata de un fenómeno que no es exclusivo de las sociedades cotizadas.

¹⁰⁷ ELPAIS: "Forum Filatélico: Cronología de la enorme estafa piramidal en España", [consulta 11-11-2017]. Disponible en: <http://www.elpais.com>. También ver ELMUNDO: "Las claves del caso Afinsa, una década en los tribunales". [consulta 11-11-2017]. Disponible en <http://www.elmundo.es>.

¹⁰⁸ Véase los ejemplos de Cajasur, intervenida por el Banco de España en 2010 debido a su falta de estabilidad y firmeza en los mercados, y Caja Castilla la Mancha, intervenida por el Banco de España debido a su falta de liquidez como consecuencia de sus inversiones en el sector de la construcción y la profunda crisis inmobiliaria española desde 2008, a lo que hay que añadir las denuncias presentadas contra su ex presidente Hernández Moltó por presuntos delitos societarios, insolvencia punible, estafa, apropiación indebida, falsedad en documento mercantil y como cooperador necesario de blanqueo y evasión de capitales abriéndose diligencias por el fiscal anticorrupción.

Estos hechos derivaron en una falta de credibilidad empresarial que afectó a los inversores, lo que evidenció la necesidad de caminar hacia una mayor transparencia para restaurar la confianza dañada. En estos últimos años en los que han proliferado escándalos financieros que han puesto de manifiesto irregularidades contables y abusos por parte de los gestores empresariales, resulta necesario propiciar debates que auguren importantes cambios en el gobierno de las empresas y en la forma de aplicar Códigos de Conducta que puedan impedir la manipulación de información en beneficio propio.¹⁰⁹

1.2.3. Documentos publicados en España.

En cuanto a la formulación de textos españoles, El Círculo de Empresarios ha elaborado un documento titulado *“Una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración”* de fecha 12 de noviembre de 1996, como ampliación y profundización de otro emitido bajo el epígrafe *“Reflexiones sobre la reforma de los Consejos de Administración”* de fecha 3 de octubre de 1995. Las reflexiones se enmarcan dentro de un amplio movimiento suscitado a raíz de importantes crisis empresariales, en el que late la preocupación por el funcionamiento de los órganos de gobierno y de control de las sociedades. No trata de afrontar esta cuestión desde una perspectiva jurídica, sino que opta por partir de criterios basados en la eficacia y en la ética.

Sin embargo, van a ser tres los que marquen los hitos de un corto pero intenso cambio acontecido en menos de una década, la que transcurre desde el 28 de febrero de 1998, fecha de *“El Gobierno de las Sociedades”* (Informe y Código Olivencia), al 19 de mayo de 2006, fecha de la propuesta de *“Código Unificado de Buen Gobierno de las*

¹⁰⁹ Las consideraciones de dinámica social se vinculan a las históricas o temporales. Si en el panorama global hallamos la fuerza de la difusión de un fenómeno que ha superado sus orígenes anglosajones para invadir otros sistemas jurídicos y económicos, en el español percibimos una evolución en corto tiempo, un desarrollo potente que invita a reflexionar sobre la suerte de las ideas originales, el arraigo de sus principios y la asunción de la filosofía inspiradora como esperanzadamente concluía el Informe de 1998 sobre *El Gobierno de las Sociedades*.

Sociedades Cotizadas”, aprobado por acuerdo del Consejo de la CNMV el día 22 de ese mismo mes (Código Conthe); entre ambos, el hito intermedio lo constituye el “Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados financieros y en las sociedades cotizadas”, fechado el 8 de enero de 2003 (Informe Aldama)¹¹⁰. Los tres textos marcan una línea de evolución, de trazo continuo, lo que no significa continuismo, porque no excluye revisiones ni adiciones de los posteriores respecto de los anteriores, compatibles con un mantenimiento de la esencia y un desarrollo de los mismos principios inspiradores. El Informe Aldama, al tiempo que desarrolló con mayor amplitud sus principios y criterios, recogió las experiencias de la aplicación práctica del anterior Informe Olivencia, revisó problemas objeto de consideración en éste y añadió nuevas cuestiones.

1.3. La expansión del movimiento empresarial conocido como *Corporate Governance*.

Ante la insuficiencia del Derecho ordenador del régimen de las sociedades y de la tutela del accionista inversor, surgió en Norteamérica en las últimas décadas del pasado siglo el movimiento reformador del llamado *Corporate Governance*, que ha tenido un amplísimo influjo en todo el mundo, dando lugar a informes, recomendaciones y códigos sobre “el buen gobierno” de las sociedades, en especial de las cotizadas.

Las recomendaciones del *Corporate Governance* han sabido penetrar en diversos ordenamientos, no simplemente en aquéllos, como acontece en el Derecho norteamericano de distintos Estados, que tienen en general un valor meramente dispositivo, sino también en aquellos otros en los que su Derecho societario es más

¹¹⁰ Los últimos escándalos financieros, sobre todo el caso Enron, por su trascendencia, marcaron un antes y un después en el gobierno de las empresas, del que se extrajeron, entre otras muchas conclusiones, la necesidad de profundizar en la legislación de cada Estado -el caso de la Ley Financiera de 2002 y la Ley de Transparencia de 2003, en España, normas surgidas como consecuencia de la publicación de estos Informes-, para imponer determinadas actuaciones a las empresas, así como delimitar responsabilidades de los administradores, directivos, auditores externos, e incluso de los asesores, en los supuestos de incumplimiento. ROS PEREZ, F.: “Gobierno corporativo, transparencia y cajas de ahorros”. *RDBB*, núm.100, 2005, pp. 71-140.

coercitivo, sobre la base de estimar que el juicio del mercado sobre la eficiencia de los gestores es positivo para el desarrollo de la sociedad.¹¹¹

1.3.1. El movimiento de reforma denominado *Corporate Governance*.

El término *Corporate Governance* surge en EEUU en los años 70 y se utiliza con gran profusión en el contexto de las reformas que se introdujeron al descubrirse que, en su intento por copar nuevos mercados, muchas de las grandes empresas americanas realizaron pagos ilícitos e incurrieron en sobornos tanto en EEUU como en el extranjero.¹¹²

¿Qué propone el proceso para resolver estos problemas? En cuanto al fondo, el objetivo es perseguir la revitalización de los mecanismos de control de los ejecutivos que se piensan que pudieran tener mayor efectividad, para asegurar una gestión

¹¹¹ Desde la perspectiva del movimiento del “buen gobierno”, es al mercado a quien corresponde el control del cumplimiento por parte de los dirigentes de la sociedad de sus recomendaciones, y ese control se estima más eficaz que el que pueda desempeñar el régimen jurídico, por medio de una vigilancia administrativa o por la intervención de los tribunales de justicia. “*Corporate Governance*” es una expresión anglosajona que adquiere una mayor significación a raíz de la difusión en nuestro país del Informe Cadbury y otros subsiguientes igualmente anglosajones (Greenbury, Dey, Hample...), así como también los “*Principles of Corporate Governance: analysis and recommendations*” del *American Law Institute*, materiales que sitúan un marco de problemas relacionados básicamente con el control y dirección de la “*public company*”, proponiendo modelos reguladores, códigos o reglas de conducta de los administradores de las grandes sociedades cotizadas, explicándose el instrumento utilizado (los llamados “Códigos de Conducta”) en las singularidades mismas del modelo socio-económico, cultural y jurídico del mundo anglosajón y, a su vez, en las singularidades de los mercados de capitales anglosajones que son los que en última instancia van a imponer de hecho dichos Códigos.

¹¹² En el desencadenamiento de este proceso parece haber pesado sobre todo la preocupación social que han suscitado ciertas crisis económicas provocadas frecuentemente por una gestión empresarial aventurada, cuando no claramente heterodoxa y que, en cualquier caso, los mecanismos legalmente establecidos para controlar la actuación de los gestores no han sido capaces de prever o, al menos, de detectar con prontitud, con el consiguiente quebranto para los inversores y a la postre los intereses generales. A ello cabe añadir los problemas que provocan los procesos de privatización de empresas públicas desarrollados en Europa durante las décadas de los ochenta y noventa, bajo gobiernos de todos los signos, que han generado a su vez cierto temor por las consecuencias que sobre el correcto ejercicio del poder en tales sociedades pudiera tener la desaparición del Estado como instancia que hasta entonces ejercía su control y, por tanto, la supervisión de su gestión, e incluso la globalización económica, sin duda el fenómeno económico más característico de nuestro tiempo que ha generado una cierta competencia entre mercados bursátiles basada, entre otros aspectos comparativos, en las garantías y seguridades que cada cual concede a los inversores.

La expresión “Gobierno de la Gran Empresa” no es sino un sinónimo de lo que tradicionalmente se ha venido en conocer como la “estructura de poder de un modelo concreto de sociedad anónima, la bursátil”.

adecuada. Para ello se proponen tanto medidas en relación con el control interno como respecto al control externo de las sociedades cotizadas. En cuanto al control interno se aconseja con generalidad reforzar el papel del Consejo de Administración¹¹³ como instancia de supervisión de los ejecutivos y altos directivos de la compañía, levantando acta de la imposibilidad práctica de que este papel sea asumido por la Junta General de accionistas, como ingenuamente se sigue previendo en el modelo legal.

Respecto al control externo se pretende revitalizar y valorizar el papel que a este respecto les corresponde a los auditores de cuentas. Se propone el establecimiento en los Consejos de comités o comisiones de auditoría que posibiliten un contacto continuado entre el Consejo y los auditores y una mayor eficiencia en la realización de sus tareas de revisión contable.

Como método para llevar adelante estas propuestas, en casi todos los países, siguiendo las orientaciones del Informe Cadbury, se ha renunciado de momento a reformar las legislaciones (normas duras) aunque hay algunas excepciones significativas

¹¹³ Para reforzar este papel se proponen diversas medidas que tratan de posibilitar la independencia del Consejo, y la existencia de elementos que permitan tanto al Consejo, en tanto órgano colegiado, como a los consejeros en cuanto miembros del mismo, ejercer efectivamente los poderes legales de supervisión de la gestión social. Entre estas medidas cabría destacar como más significativas las siguientes:

- a. Que se establezca formalmente el catálogo de las decisiones sometidas al Consejo.
- b. Que se incorporen a los consejos consejeros independientes, elegidos exclusivamente por su valía profesional y que no tengan relación ni con la sociedad ni con sus ejecutivos.
- c. Que se asegure la recepción de toda la información relevante por el Consejo y los consejeros, reconociendo formalmente a estos últimos un derecho de información sin limitaciones.
- d. Que el Consejo se estructure en diversos comités o comisiones con mayoría de independientes, que preparen las decisiones del Consejo en las áreas que se consideran más significativas para el correcto control de la marcha de la compañía y la actuación de los ejecutivos, como son las de retribuciones, nombramientos y auditoría.
- e. Que se establezcan reglas claras y adecuadas sobre los conflictos de intereses entre los consejeros y la sociedad y las llamadas oportunidades de negocio. VELASCO SAN PEDRO, L. A.: *“El gobierno de las sociedades cotizadas...”* op. cit., pp. 3003-3029.

como es el caso de Italia con el denominado *Testo Unico* de 1998 y Alemania con la denominada abreviadamente *KonTraGesetz* de 1998.¹¹⁴

Si un inversor profesional se viera engañado al invertir en una sociedad no cotizada, porque las proyecciones futuras o plan de negocio eran incorrectos o falsos, o porque se ocultaron graves contingencias legales, ejercerá sus pretensiones frente al directamente causante y sus administradores o gestores. Pero si un gran emisor cotizado defrauda la contabilidad como fueron Enron o MCI Worldcom, puede provocar toda una crisis de confianza internacional y hasta profundos cambios legislativos¹¹⁵, porque el perjudicado es el ciudadano de a pie.

Es innegable que las recientes crisis económicas que han sacudido en los últimos años los mercados financieros, afectando a numerosos inversores, han provocado una pérdida de credibilidad para la opinión pública en la eficacia de los mecanismos de control tanto internos como externos de las sociedades. En este sentido, no está de más señalar la escasa eficacia disciplinar que viene poniendo de manifiesto la Junta General de accionistas que, pese a tener atribuido el carácter de órgano supremo de la sociedad

¹¹⁴ Se opta por la vía de las meras recomendaciones (normas blandas) proponiendo que sean las propias sociedades –sus consejos de administración– las que elaboren códigos de buena conducta, en los que asuman voluntariamente dichas recomendaciones, difiriendo en última instancia al mercado la valoración de su asunción y grado de cumplimiento, siendo la transparencia un elemento esencial. La falta de transparencia amenaza la integridad del mercado, porque en él cotizan compañías accesibles al público en general y los precios deben incorporar toda la información relevante del emisor.

¹¹⁵ En Estados Unidos, a consecuencia del caso Enron (la diferencia de los casos Enron y Wordlcom con los demás escándalos financieros, radica en que aquéllos tuvieron consecuencias a nivel mundial, y despertaron incertidumbres en cuanto a la exactitud de las informaciones suministradas a los mercados financieros mundiales, mientras que el resto de escándalos limitaron sus efectos al ámbito nacional), se aprueba por el Congreso (como ya hemos tenido ocasión de destacar en este Capítulo) la *Ley Sarbanes-Oxley* el 30 de julio de 2002, con el objeto de proteger a los inversores, para dar respuesta a la pérdida de confianza en los mercados, así como para intentar recuperar la credibilidad en la SEC y principales Bolsas de Valores norteamericanas. La Ley incluye importantes modificaciones en la normativa federal reguladora de los mercados de valores, y ha sido calificada como la reforma más significativa en esta materia, desde la aprobación de la *Securities Exchange Act*, de 1934. Regula ampliamente la responsabilidad de los administradores y directivos encargados de la gestión corporativa, potencia la transparencia en la información, y da nueva regulación a los Comités de Auditoría y a las actividades de los auditores externos, cuya independencia trata de preservar. Además, la Ley incluye un severo régimen sancionador –penal y administrativo–, para caso de incumplimiento por parte de los administradores, directivos e incluso de los asesores legales internos o externos de la empresa. ROS PEREZ, F.: “*Gobierno corporativo...*”, op. cit., pp. 71-140.

en cuanto a que posee la potestad estatuyente, sin embargo, permite que sea el Consejo de Administración el que *de facto* ejerce la función de control atribuida a la misma¹¹⁶.

Por último, directamente relacionadas con el auge del gobierno de las sociedades bursátiles, se encuentran –como hemos apuntado en estas líneas- las recientes privatizaciones que se vienen sucediendo en los últimos años, las cuales suponen una mayor dispersión del accionariado, así como un aumento de la participación de los inversores institucionales, con lo que aumenta también el control que pueden ejercer en la sociedad resultándoles de interés su participación en la política de dicha sociedad. En las economías que adoptan un sistema de libre mercado, el sector privado constituye su núcleo y principal apoyo. La OCDE¹¹⁷ es consciente de la importancia de un eficaz sistema de organización de poder en la empresa para la obtención de resultados económicos.

1.3.2. El *Corporate Governance* como garantía de la eficiencia en el gobierno de las sociedades.

Buena parte del *Corporate Governance* sostiene que las carencias del régimen de las sociedades cotizadas no han de superarse con otras normas jurídicas, sino que cree más conveniente que se produzcan ciertas reformas de hecho en la organización de tales sociedades introducidas por vía de la autorregulación, por el Consejo y por el

¹¹⁶ Es más, el poder se va desplazando progresivamente hacia los altos ejecutivos de la empresa: directores generales y delegados. La necesidad de ganarse la confianza de los inversores y, en especial, de las grandes instituciones de inversión colectiva, ha sido considerada por la doctrina como uno de los motivos que han provocado la necesidad de regular las estructuras de poder de las grandes sociedades cotizadas. Tampoco se discute la influencia que ha supuesto el análisis económico del derecho en Europa, que, bajo criterios de eficiencia económica, propone la regulación dispositiva de las sociedades mercantiles de capital planteando un modelo contractual frente al modelo eminentemente imperativo característico de la legislación societaria continental vigente.

¹¹⁷ A este respecto ver GONZALEZ PACHON, L. y HERRERO SUAREZ, C.: “Los nuevos principios de la OCDE relativos al gobierno corporativo”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 23, 2004, pp. 355-359.

mercado (en especial, quienes lo supervisan, las agencias de valoración, los inversores y cuantos profesionales les aconsejan).¹¹⁸

En definitiva, la ética de los negocios debe estar constituida por diversos mecanismos del mercado que deben inducir a los *managers* a actuar en el mejor interés de los accionistas. Teniendo en cuenta la importancia del juego del principio de la autonomía de la voluntad en la configuración de la estructura, organización y funcionamiento de las sociedades por acciones estadounidenses (las *stock corporations*)¹¹⁹, las leyes estatales sobre *corporations* suelen permitir a los socios fundadores de las mismas, y a la persona jurídica después, una gran libertad en la redacción de aquellos *articles of incorporation*, para así actuar del modo más acomodado a las necesidades de la empresa, tanto de las actuales como de las previsibles en el futuro.

En los EEUU su sistema jurídico de *common law* caracterizado por la prevalencia prácticamente absoluta del principio de la autonomía privada, incluye sin embargo un mínimo de imperatividad, no obstante siempre visible en cualquier legislación, por permisiva que ésta sea. En los *articles of incorporation* siempre han de constar, junto a las estipulaciones optativas, unas indicaciones mínimas que normalmente versarán sobre la denominación, el domicilio social, el objeto social, la estructura del capital social, los primeros administradores, etc.

¹¹⁸ Tal orientación confía en que será el propio mercado el que juzgue la eficiencia o no del gobierno de las sociedades que solicitan del ahorro público para que adquieran sus acciones y otros valores que emitan, de manera que el hecho de la demanda de tales valores o su ausencia fomentarán la aceptación voluntaria de las normas convencionales del buen gobierno de las sociedades. Propósito en el que puede pensarse que se esconde el deseo de mantener en silencio al legislador.

¹¹⁹ Sobre Derecho estadounidense ver el trabajo PEÑAS MOYANO, B.: "*Algunas consideraciones...*" op. cit., pp. 231-255. La figura de los *articles of incorporation* tanto en los momentos fundacionales como con posterioridad, durante la vida de la persona jurídica societaria, sirve para plasmar en los mismos la idea de *corporation* que se desea tener y con la que se quiere funcionar en el mercado.

Al lado de los *articles of incorporation* podemos mencionar otro documento societario, los *by-laws*, los cuales regulan determinadas cuestiones relativas a la estructura y organización de la entidad, pero que, a diferencia de los *articles*, y al no constituir una mención necesaria de los mismos, su aprobación y modificación puede ser realizada por el órgano de administración sin necesidad de que la junta general de accionistas intervenga, excepto en los casos en que los *articles* o la propia ley dispongan otra cosa. Se trata, en definitiva, de un “reglamento de régimen interior”, en el que suelen incluirse aspectos relacionados con la gestión cotidiana de la sociedad y que se encuentra subordinado jerárquicamente a lo dispuesto tanto en la ley como en los *articles* de la entidad en cuestión¹²⁰.

1.3.3. El replanteamiento del denominado *Corporate Governance*.

Este término de gobierno corporativo, traducción del inglés *Corporate Governance*, dista de tener un significado preciso y admite diversas acepciones¹²¹. Este debate, no sólo se está produciendo en el ámbito de los expertos en Derecho de Sociedades y en Economía de la Empresa, sino en el más amplio del mundo de los negocios y del empresariado¹²².

¹²⁰ Tarea, por tanto, de intensificación de la responsabilidad de los administradores y aumento de los controles internos y externos que se hacen necesarios ante los fallos observados en el sistema.

¹²¹ Se han comenzado a replantear tanto en los EEUU y en el Reino Unido, como en la Europa Continental, todos aquellos aspectos que de una manera u otra están incidiendo sobre la estructura de poder en las sociedades anónimas y su control interno y externo, fundamentalmente de las que cotizan en Bolsa y en relación específicamente con el funcionamiento de sus Consejos de Administración, también llamados *board of directors*.

¹²² Prueba de ello son las iniciativas puramente particulares de asociaciones de empresarios, que en diversos países han formulado propuestas concretas (en España el Círculo de Empresarios, que ha presentado dos interesantes documentos denominados respectivamente, “Reflexiones sobre la reforma de los Consejos de Administración”, en 1995, y “Una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración”, en 1996) y el papel activo que, en todo caso, está teniendo la iniciativa empresarial en la materia, ya sea adelantando mediante la autorregulación posibles remedios (en España esto han hecho empresas tan importantes como Telefónica y Repsol), ya aportando sus experiencias y puntos de vista en las distintas Comisiones que, por iniciativa pública o parapública, se han venido constituyendo en diversos países para estudiar la cuestión y formular propuestas (en España la citada Comisión presidida por el profesor Olivencia).

Cuando se inicia un movimiento empresarial de importancia en un país o grupo de países de fuerte peso económico, como es el caso muy claramente de los EEUU y, aunque sea lógicamente en menor medida, del propio Reino Unido, es inevitable que acabe extendiéndose a los demás (las transformaciones operadas en el gobierno corporativo de Europa obedecieron en buena medida a la influencia neoliberal y anglosajona), por influencia de las empresas de aquellos países y los inversores de su nacionalidad, que tenderán a exigir en los mercados en los que operen las mismas garantías que existan en los suyos; máxime cuando la cuestión, al menos en el Informe Cadbury, no deja de plantearse en términos de competencia entre empresas y mercados bursátiles para ganarse la confianza de los inversores. El debate sobre el gobierno corporativo según afirma algún autor¹²³ es el síntoma del avance arrollador de un capitalismo financiero próspero y de un mercado que tiende a reemplazar los sistemas de regulación societaria tradicionales por reglas de conducta dotadas de una fuerte connotación ética.

2. Precedentes tipológicos

2.1. Nuevas tendencias en relación con la composición, estructura y funcionamiento del órgano de administración de las sociedades.

En la segunda mitad de los años 80 y principios de los años 90 se presenta un nuevo contexto: los procesos de “privatización” de las grandes anónimas públicas y, unido a ello, un rápido desarrollo de los mercados bursátiles que, aun cuando seguirán presentando una estructura todavía muy distinta a la anglosajona, sin embargo provocará una nueva sensibilidad hacia el accionista como inversor, a lo que se une la irrupción en la cultura europea continental bursátil de los grandes inversores colectivos o institucionales que, sin embargo, en la Europa continental presentan la singularidad frente a la realidad anglosajona de estar ligados a las grandes corporaciones financieras europeas, como son los bancos.

¹²³ BISSARA, Ph.: “Les véritables enjeux du débat sur le gouvernement de l’entreprise”, en *Revue des Sociétés*, 1998, pp. 5 y ss.

El auge del debate está relacionado con los procesos de privatización de empresas públicas que se están emprendiendo en Europa, bajo los gobiernos de todos los signos políticos. La privatización suscita diversas consideraciones, de índole política y económica, plantea una nueva distribución de poderes en las empresas privatizadas al haber sido sustituido el Estado, como accionista de control o único, por una masa enormemente dispersa de pequeños accionistas inversores o ahorradores¹²⁴.

La política de privatizaciones del Gobierno y la venta de sociedades públicas en grandes operaciones de capitalismo popular, conlleva la distribución de la propiedad de las empresas entre un número mayor de accionistas y la creciente importancia de los accionistas, con derecho a ejercer un mayor protagonismo en la dirección de las empresas. Es oportuno elaborar un Código Ético y unas propuestas de funcionamiento dirigidas precisamente a los Consejeros, recogiendo así un conjunto de conductas necesarias para la transparencia de los Consejos de Administración. Ello garantizará un comportamiento más responsable y transparente y una mejor defensa de los intereses de todos los accionistas¹²⁵.

¹²⁴ Es inevitable plantearse quién controlará en lo sucesivo a los gestores de tales empresas, máxime cuando -éste es al menos el caso de España- esos gestores fueron colocados en su puesto por un gobierno, que si bien es legítimo también es partidario, y que además, tendrá que ceder su puesto a otro gobierno partidario alternativo, que ya no tendrá la ocasión de removerlos como cuando se trataba de empresas públicas. No es por eso de extrañar que las nuevas empresas privatizadas sean de las primeras que se han apresurado a introducir medidas de buen gobierno corporativo, aunque sólo fuera por razones de imagen. Este es el caso de España, donde entre las primeras empresas que han formulado normas al respecto, estaban precisamente las grandes empresas recientemente privatizadas o en vías de privatización inminente, como Telefónica, Repsol o Argentaria. VELASCO SAN PEDRO, L. A.: “*La información en el Consejo de Administración...*” op. cit., pp. 306-320.

¹²⁵ La elaboración del *Código de Buen Gobierno* se produce en nuestro país en un contexto que presenta singularidades importantes tanto desde el punto de vista de la realidad socio-económica como de los planteamientos. En cuanto al contexto socioeconómico, coincide la creación por el Gobierno español de la Comisión encargada de elaborar el *Código de Buen Gobierno* que nació en 1997, con la culminación de los dos primeros y más importantes procesos privatizadores (Telefónica y Repsol) y con la última fase de la privatización de Argentaria. Estas privatizaciones suponen un cambio muy sustantivo en la estructura accionarial de estas sociedades (gran dispersión en accionistas-inversores individuales y creciente importancia de accionistas inversores colectivos o institucionales, a la vez que aparecen o se consolidan accionistas, principalmente bancarios, con participaciones significativas estables). Ligado a ello se produce un nuevo impulso en el desarrollo de nuestro mercado de valores-capitales y, además, tiene lugar un cambio total en la composición y estructura del órgano de dirección de las grandes compañías privatizadas (el Consejo de Administración) con la salida de los equipos ligados a la fase de control público de estas sociedades y la entrada de un nuevo *management* o equipo directivo. Esta total renovación de la alta dirección del Consejo de Administración se produce dada la dificultad fáctica de que

2.2. La protección del accionista frente a los posibles abusos de los gestores.

El origen del debate está en la necesidad de proteger a los accionistas-inversores, caracterizados por la dispersión y el desinterés por la marcha de la sociedad, frente a los posibles abusos que puedan cometer quienes se ocupan de la gestión diaria de la misma. Esta necesidad de protección del accionista-inversor, lo mismo que la necesidad de proteger a los accionistas con vocación de permanencia en la sociedad, pero que por su minoritaria participación en ella no pueden acceder al control, es decir, no van a poder participar activamente en las decisiones de gestión, no puede considerarse como nueva¹²⁶.

Consecuencia de ello, es que se plantee con relación a la gran sociedad anónima, cuyos títulos son objeto de transacción en los mercados financieros organizados y en la que se produce con mayor agudeza el fenómeno señalado, motivando que, por sectores doctrinales, se reclame una regulación específica para este tipo social por los complejos problemas que en su estructura presenta, tan distinta de aquellas otras sociedades de más reducidas dimensiones que, por permitirlo así la norma, se cobijan bajo la misma forma social.¹²⁷

la Junta General pueda adoptar de hecho iniciativas al respecto. Pero estos hechos (privatizaciones y cambio de los equipos directivos) van acompañados también de una nueva iniciativa en relación precisamente con la composición, estructura y funcionamiento del órgano de administración de estas grandes compañías. Así por ejemplo, en nuestro país, los nuevos equipos directivos de Telefónica y Repsol deciden asumir, al menos formalmente y de manera implícita, el “planteamiento Cadbury” en lo referente a la necesidad de una nueva estructura, composición y régimen de funcionamiento del Consejo de Administración a través de la adopción de “Reglamentos del Consejo de Administración” que se pretenden amparar legalmente en la facultad de autoorganización del Consejo. ALONSO UREBA, A.: *“El gobierno de las grandes empresas...”* op. cit., pp. 95-133.

¹²⁶ El debate en el entorno anglosajón, sobre todo estadounidense, se inicia en los años 70, pero su difusión en la Europa continental tiene lugar durante la década de los años 90 por la confluencia de una serie de factores. Más allá de modas y coyunturas de crisis (quiebras, escándalos financieros y abusos que saltan a la opinión pública) la cuestión de fondo que subyace a esta discusión es un problema permanente, complejo y de gran trascendencia: el del control del poder de los altos directivos en la gran empresa con accionariado numeroso y cambiante.

¹²⁷ En tiempos recientes se han dado los primeros pasos en este sentido en países como Francia que promulgó la Ley 94-1 de Sociedades Anónimas Simplificadas o en Alemania a través de la Ley de 8 de julio de 1994 advirtiéndose la tendencia legislativa de intervenir al objeto de dotar de mayor flexibilidad a las pequeñas sociedades anónimas, sin modificar la normativa general. En sentido contrario actúa la reciente normativa italiana aprobada por Decreto Legislativo de 24 de febrero de 1998, de especial incidencia en el ámbito del mercado de valores, pero que contiene una importante regulación que afecta al

Fueron, o al menos a ellos se atribuye, Berle y Means, en su obra publicada en 1932, *“The Modern Corporation and Private Property”*¹²⁸ -nótese la proximidad temporal con la crisis financiera de 1929 y sus consecuencias para los inversores en la Bolsa de Nueva York-, quienes en primer lugar pusieron de manifiesto la separación entre propiedad y control o, en definitiva, entre quienes ejercen el poder en la sociedad anónima y quienes son propietarios del capital. Esta situación no era exclusiva de los Estados Unidos de Norteamérica, sino que era perfectamente trasladable a los países europeos. Por tanto, podemos concluir que la necesidad de proteger a los accionistas frente a los posibles abusos de los gestores es un problema constante en la preocupación de los juristas de este siglo, si bien, se nota también el resurgir con fuerza cada vez que se produce una importante crisis financiera.

2.3. El intento de revitalizar la Junta General.

Los Consejos de Administración tienen como objetivo maximizar el beneficio de la empresa. Si la maximización del valor se convierte en la norma de decisión a la que deben atenerse todas las empresas, se alcanzará en el conjunto de la economía la máxima riqueza y nivel de vida. Además, la incorporación de unos cuantos inversores activos para preocuparse por la marcha de la empresa y de esta forma invertir su propio dinero en la empresa, genera un valor añadido. Así la empresa se explota en términos de rentabilidad e innovación.¹²⁹

régimen jurídico de las sociedades cotizadas hasta el punto de que contiene un específico estatuto jurídico de la sociedad anónima cotizada italiana. SANZ PARAISO, L. F.: “Las comisiones de auditoría y cumplimiento”. *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Ed. Marcial Pons-Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid 1999, pp. 375-386.

¹²⁸ BERLE, A. / MEANS, G.C.: *“The Modern Corporation and Private Property”*, Ed. Transaction Publishers, New York 1991, pp. 47 y ss.

¹²⁹ La pregunta es que ocurre con el cash-flow sobrante después de financiar los proyectos de una empresa. El cash-flow libre tiene que repartirse para que la empresa sea eficiente. Si su importe supera lo que podemos invertir de forma rentable, tenemos que repartirlo entre los accionistas si no queremos derrochar esos recursos. Si se retiene el cash-flow libre en la empresa, es prácticamente imposible mantener la eficiencia de la misma. En cuanto al dinero, las personas que ocupan la organización, no sólo los altos directivos, sino hasta el último de sus empleados, incluidos los afiliados a sindicatos, encontrarán formas de gastarlo sin generar una rentabilidad equivalente al coste del capital. El “éxito engendra el fracaso”. Falta de disciplina, inversiones ruinosas e incentiva las adquisiciones que destruyen el valor.

Esta afirmación contrasta con la decadencia de la función e importancia de la Junta General en la organización de la gran sociedad anónima, en el sentido de que, aun admitiendo que desde un punto de vista formal conserva buena parte de sus competencias -que permiten a la Junta el mantener su consideración como órgano soberano de la sociedad-, la realidad ha demostrado que ese poder ha pasado al órgano de administración de la sociedad y de modo especial a quienes sustentan este órgano, que no son otros sino los altos cargos, gerentes o “managers” de la sociedad.

No se trata propiamente de que se haya producido un cambio formal de las competencias que el ordenamiento jurídico concede a los órganos de la sociedad (en especial a la Junta General y al Consejo de Administración), sino del hecho de que los administradores, que gozan de un grado de competencia autónomo respecto al ejercicio de la gestión y la representación de la sociedad una vez que son nombrados por los grupos dominantes, han pasado a controlar el funcionamiento de la Junta General, de forma que, precisamente por mantener la Junta General su propia competencia, se produce una completa disfunción de los poderes y facultades de la Junta respecto al modelo legal. Porque el poder de control de la sociedad es la posibilidad de elegir a los miembros del consejo de administración, y conforme a los modelos de distribución y control de poder, nos encontramos con que los administradores se autoeligen en las grandes sociedades en cuanto dominan la propia Junta General.

Cambio en la estructura institucional o bien una enorme firmeza por parte del Consejero Delegado y del equipo de alta dirección. La mala utilización de los recursos financieros ha conducido a grandes dificultades en la mayoría de las empresas de éxito estadounidenses (IBM).

Kodak, Xerox, ITT, General Motors y APPLE son todas ellas símbolos del sector empresarial estadounidense que también se han visto obligadas a ceder sus posiciones de liderazgo. Son empresas que han tenido un éxito enorme y generado mucho más dinero del que podían, posiblemente, invertir. Todas ellas lo desperdiciaron, así como sus posiciones de liderazgo porque se negaron a privarse de esos recursos y a afrontar la crisis antes. Chrysler tuvo problemas organizativos.

Las empresas han de repartir ese dinero sobrante, de un modo u otro. Pueden repartirlo en forma de dividendos, lo que tiene toda clase de consecuencias. Las empresas, a menudo, son reacias a comenzar a repartir dividendos porque no quieren verse obligadas a recortarlos posteriormente. Pueden adquirir acciones propias. Estos dos procedimientos funcionan pero no obligan a la Dirección a mantener sus promesas, y observamos periódicamente cómo se incumplen dichas promesas. Fracaso de sus sistema de control interno que dirigía el Consejo. JENSEN, M.C.: “Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers”. *American Economic Review*, vol. 76, núm. 2, pp.323-329.

La circunstancia de que la Junta General haya perdido sus competencias de hecho en las sociedades cotizadas en favor del órgano de administración, en cuanto, la Junta, además de ser un instrumento informativo, se limita a aprobar por asentimiento las propuestas del consejo de administración, ha llevado consigo la pretensión de su revitalización. Esta revitalización no implica el propósito de que recupere todas sus funciones tradicionales, que son válidas para las sociedades cerradas, sino de que adquiera una superior eficacia a la que tiene de hecho en la actualidad y a su consideración como órgano relativamente supremo de la sociedad, aun cuando sea en las grandes sociedades con matices propios¹³⁰.

2.4. La concentración excesiva del poder de dirección y su relación con el correcto funcionamiento de los órganos de administración de las sociedades.

Asistimos, por tanto, a 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 se debe al fenómeno de la globalidad de la economía y la internacionalización de los mercados como veremos de forma detallada en las próximas líneas.

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 y a la que ya hemos hecho alusión: la separación entre propiedad y gestión. 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

¹³⁰ En el intento de revitalizar la Junta General ha participado, el movimiento del “gobierno corporativo” que se ha plasmado en recomendaciones que se insertan en las de su “buen gobierno” y también en modificaciones de algunos ordenamientos que han dictado normas especiales sobre este punto, que se entrecruzan con frecuencia entre las contenidas en el Derecho del mercado de valores y en el Derecho de sociedades. Para un análisis más exhaustivo sobre esta materia ver SANCHEZ CALERO, F.: “El declinar de la Junta y el buen gobierno corporativo”. *RDBB*, núm.104, octubre- diciembre 2006, pp.9-36.

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.¹³¹ 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 arrogue un poder a expensas o en detrimento de los intereses de los otros.

El fenómeno de la separación funcional entre la gestión y la propiedad se ve condicionado por la estructura de la propiedad (grado de concentración) y presenta problemas y exigencias particulares en el caso de propiedad altamente dispersa en el público inversor.¹³²

Sólo interesa recordar que en este fenómeno reside una importante fuente de conflictos de interés entre el grupo directivo y el conjunto del accionariado y, en su caso, según la estructura y composición de la propiedad, entre los distintos grupos de accionistas (en atención a la causa de su participación en el capital).

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 la necesidad de evitar o corregir los males padecidos. 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

¹³¹ 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.

¹³² Subrayar la permanente actualidad del fenómeno, y que se trata de una característica natural derivada de la función financiera de la gran sociedad anónima que acude a los mercados en busca de capital de riesgo. Se hace necesaria una solución al grave problema de la concentración del poder en un grupo reducido de consejeros ejecutivos y altos directivos y un consiguiente alejamiento de una gran parte del accionariado del ejercicio de sus funciones de participación/control de las decisiones empresariales.

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, en función y al servicio del interés de la sociedad. 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 globalización de la economía y la internacionalización de los mercados¹³³ imponen una clara tendencia a converger en estructuras de capital y en sistemas de gobierno. En las últimas décadas se han producido importantes cambios en la economía, caracterizados por estos fenómenos como son los meritos globalización de la economía, la internacionalización de los mercados de valores, en los que juegan un papel cada vez más intenso los inversores institucionales, y las posibilidades de aplicación de nuevas tecnologías, desconocidas hasta hace pocos años. Todo ello ha producido una separación, cada vez mayor, entre la propiedad de las empresas y el control de las mismas, dejando obsoleto el modelo de gobierno anterior.

La necesidad de un Código ético se justifica en dos premisas, de índole metajurídica. Por un lado, en la conocida tesis de Berle y Means¹³⁴ de que el gobierno de las sociedades abiertas plantea problemas propios, por la potencial dispersión de su accionariado. La experiencia enseña que la autonomía de los administradores crece de forma ineluctable, paralela y directamente proporcional a la pérdida sustancial de eficacia de los instrumentos internos de control.

¹³³ Ver AA.VV.: “El gobierno de las sociedades: Comisión especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm.228, 1998, pp. 733-776.

¹³⁴ Se pretende describir la actitud de aquellos administradores que consideran que no deben dar ninguna explicación de su gestión a los socios, de los que se espera que no causen problemas. A.A. BERLE / G. C. MEANS: *The modern corporation and private property*, New York, 1991.

Por otro lado, los inversores institucionales han sufrido los límites prácticos de la conocida tesis de MANNE¹³⁵ de que la existencia de un mercado de administradores, manifestado en las OPAS y en otras formas de toma de control societario, bastaría para disciplinar la actuación de aquéllos en punto a lograr la maximización de la riqueza que administran. La concatenación de estas dos premisas, puesta de relieve con particular fuerza por alguna de las más resonantes crisis de los últimos años ha llevado a los inversores institucionales a la conclusión de que los mecanismos tradicionales de control, tanto legales -societarios y de supervisión- como los fácticos -el control de los administradores por el mercado- no son capaces de cumplir de forma satisfactoria la función de disciplinar *ex ante* la actuación de los administradores, por lo que se considera necesario adoptar un conjunto de medidas orientadas, sobre todo, a asegurar el correcto funcionamiento de los órganos de administración de las sociedades, corrigiendo algunos aspectos de su organización y de su práctica, que la experiencia ha mostrado como indeseables¹³⁶.

2.5. Los administradores como mandatarios o representantes de los accionistas.

Resulta de vital importancia un eficaz sistema de organización del poder en la empresa para la obtención de resultados económicos, sobre todo en las economías que adoptan un sistema de libre mercado y en el que la empresa, dentro del sector privado, constituye su núcleo y principal apoyo. La estructura orgánica de la administración societaria así como la delegación de facultades a través de órganos delegados, es fundamental para una adecuada gestión empresarial y obtención de beneficios¹³⁷.

¹³⁵ Ver DEL BRIO GONZALEZ, E. / ELIAS TOBAR, J.: “Rentabilidad a corto plazo de los *insiders* en los mercados español y británico” *Nuevas tendencias en dirección de empresas*, núm.10, 2005, pp.1-26.

¹³⁶ Desde el momento en que este movimiento se ha extendido a la mayoría de países desarrollados, puede afirmarse que la *Corporate Governance* dista de ser la última moda en la materia. Constituye la respuesta desde el Derecho de sociedades a la globalización de la economía mundial, al pretender asentar unos criterios estándar, diríamos que universales, que desde el momento en que son conocidos y aceptados por los operadores institucionales permiten facilitar, al reducir la incertidumbre, el flujo de capital a lo largo de todo el mundo.

¹³⁷ Sobre esta cuestión ver IGLESIAS PRADA, J.L.: “Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima”. Prólogo del profesor Aurelio Menéndez, Ed. Tecnos, Madrid, 1971. Se trata de un

Las normas de conducta¹³⁸ encuentran su justificación en el deseo de protección de los inversores, teniendo por objeto preservar la confianza de éstos y la integridad de los mercados. El origen de estas normas de conducta, entendidas en un sentido lato, se pierde en la Historia del Derecho, toda vez que no son sino el reflejo de la voluntad de los legisladores de corregir, por vía normativa, la tendencia natural del hombre a velar más por lo propio que por lo ajeno.

El buen funcionamiento de los mercados requiere de la “equidad horizontal” que implica que todos los inversores y operadores puedan interactuar en igualdad de condiciones. La transparencia, la correcta formación de los precios y la protección de los inversores constituyen los tres principales bienes jurídicos protegidos por los que “se debe velar”¹³⁹; y que se resumen en uno: la integridad del mercado, permanentemente amenazada por un mismo mal: la asimetría informativa.

estudio monográfico que aborda el examen del estatuto jurídico de los órganos delegados, quienes asumen posiciones de mucha responsabilidad en la administración social y en la dirección de la empresa. Destaca las transformaciones que se producen en el ámbito de la administración social con la aparición de la empresa y sus órganos de dirección, la crisis de poder en el seno de la sociedad y las repercusiones que ello produce en las estructuras de su administración. También se analizan la constitución de los órganos delegados así como la extensión y delimitación de facultades, las relaciones interorgánicas, la subdelegación, régimen de responsabilidad, etc. Por último, trata de aspectos tales como la diferenciación que debe hacerse con respecto a otras figuras como el administrador único, gerencia empresarial, comisiones directivas y asesoras, etc. Otros estudios de referencia en este sentido son los de ESTEBAN VELASCO, G.: “El poder de decisión en las sociedades anónimas: Derecho europeo y reforma del Derecho español”, Ed. Civitas, Madrid 1982, destacando a título enunciativo igualmente la obra de SANCHEZ CALERO, F.: “Los administradores en las sociedades de capital”, Ed. Thomson Civitas, Madrid 2007.

¹³⁸ En España, la regulación actual de las normas de conducta tiene un doble origen: por una parte, han de respetarse las disposiciones legales referidas a este tema y que serían básicamente los artículos del Título VII de la LMV -art. 78 a 83- y el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo sobre normas de actuación en los Mercados de Valores y registros obligatorios (derogado) y el Código General de Conducta de los Mercados de Valores incluido en su Anexo y, por otra parte, se prevé una suerte de autorregulación plasmada en la adopción por parte de los intermediarios en el mercado de valores de reglamentos internos de conducta. FERNANDEZ MASIA, E.: “Prestación transfronteriza de servicios de inversión y normas de conducta aplicables”. *RDBB*, núm. 84, 2001, pp. 85-140.

¹³⁹ Hace referencia a bienes jurídicos protegidos que la CNMV debe garantizar. GOMEZ-SANCHA TRUEBA, I. y LOPEZ-BARAJAS PEREA, I.: “Las normas de conducta de las entidades de capital riesgo y de sus sociedades gestoras”. *Revista Española de Capital Riesgo*, núm.1, 2007, pp. 5-32

En efecto, es necesario establecer unas normas de conducta que prevengan estas asimetrías o desigualdades para que sea posible mantener la integridad del mercado, junto a las normas de conducta que regulan el comportamiento de los participantes en el mercado. Existen por tanto, dos grupos principales de normas de conducta: las que regulan el comportamiento o normas de actuación, y las que regulan la estructura o normas de organización y funcionamiento.

¿Dónde reside el poder real que rige los destinos de las grandes corporaciones cotizadas? Se ubicará en el órgano de administración. La realidad de las grandes sociedades cotizadas nos muestra que son los administradores ejecutivos o los ejecutivos no administradores quienes ejercen el poder real y adoptan, en última instancia, las decisiones cruciales para la vida societaria; aun cuando el proceso decisorio se “enmascare” en forma de propuestas que tales ejecutivos elevan a los Consejos de Administración y éstos, a su vez, someten a las Juntas o Asambleas Generales, actuando ambos órganos como mecanismos de ratificación -generalmente pasiva- de decisiones que les son ajenas¹⁴⁰.

La falta de control de los gestores efectivos de las sociedades cotizadas resulta dañosa para la eficiencia del mercado de valores por cuanto a la misma subyace una situación de conflicto -cuando menos, potencial- entre los intereses de los accionistas de dichas compañías y los de sus gestores. Y dicho conflicto, en situaciones de falta de control societario, se resolverá en contra de quienes carecen del poder real, esto es, de los accionistas.¹⁴¹

¹⁴⁰ Las respuestas precedentes nos muestran un doble desplazamiento del centro de gravedad del poder real en las sociedades cotizadas: de la Junta o Asamblea General formalmente soberana al Consejo de Administración y, de este órgano formalmente ejecutivo a los administradores realmente ejecutivos o a los directivos no administradores. Este doble desplazamiento plantea un problema de inadecuación regulatoria porque se están aplicando leyes societarias que parten de una hipótesis inexistente en la realidad, cual es la de la soberanía de la Junta o Asamblea General, inspirada en el modelo del Estado de Derecho. Y esa inadecuación entre la realidad que se pretende regular y la hipótesis de la que parten las leyes societarias producen un efecto secundario dañino, cual es la falta de control de las personas u órganos que ostentan el poder efectivo.

¹⁴¹ En efecto, si concebimos el interés como una relación susceptible de valoración económica, entre un sujeto y un bien, podemos afirmar que, en las sociedades cotizadas, pueden entrar en conflicto dos tipos

Los conflictos entre los intereses de los accionistas y los de los administradores pueden manifestarse en dos situaciones: en situaciones de control societario estable (en la vida cotidiana de la sociedad o con ocasión de la celebración de una Junta o Asamblea general), o en situaciones de cambio de control (fusiones o adquisiciones mediante OPAs). Son las OPAs hostiles las que plasman con mayor virulencia aquellos conflictos porque, generalmente, dicha hostilidad se circunscribe a los accionistas que se verán desplazados, y no a los gestores que percibirán una prima de control.

En ambas situaciones, los Códigos de buen gobierno corporativo pretenden dar respuesta a los conflictos de intereses retomando, implícitamente, la teoría societaria contractualista y nos recuerdan que los administradores son mandatarios o representantes de los accionistas, que son los propietarios de la sociedad. Por ello, aquellos Códigos inciden sobre los dos extremos de esta relación de mandato: los accionistas mandantes, organizados en forma de Juntas o Asambleas Generales, cuyas labores de control se pretenden mejorar incidiendo en las distintas fases de su ciclo vital; y los administradores mandatarios, que deberán ser diligentes (para lo cual se establecen recomendaciones que inciden en su composición y sus funciones), transparentes (en cuanto a su remuneración e intereses) y responsables¹⁴².

de intereses: los de los accionistas, que derivan de su relación con el capital invertido y consisten en el crecimiento de dicha inversión; y los de los gestores, que derivan de su relación con los activos sociales que dominan y consisten en perpetuarse en dicho control. Además, el daño de éstos últimos redunda en un daño al mercado de valores en general, por lo que conviene recordar que este mercado se basa esencialmente, en el impulso inversor de miles o millones de pequeños ahorradores.

¹⁴² Así y a mayor abundamiento, según establecen los *Principles del ALI*, esta regla del deber de diligencia se ha de consagrar junto a la regla de discreción empresarial *-business judgment rule-* para valorar si la actuación de los administradores ha sido racional y apropiada a las circunstancias. La obligación de cumplimiento de la cláusula general del deber legal de diligencia del administrador incluye por tanto la aplicación del Código de Conducta. Ciertamente, el contenido del Código no agota el contenido del deber de diligencia, ni elimina la función de la cláusula general para colmar las lagunas de regulación convencional; y tampoco el contenido del Código impide la aplicación de la cláusula general. Por otro lado, puede que el incumplimiento de la letra del Código sea el comportamiento diligente, a la luz de la concreta situación en que se encuentra la sociedad, o el propio administrador, la coyuntura del mercado, el entorno del negocio, etc.

2.6. Las reglas de gobierno y sus objetivos de transparencia, eficacia y control. La reforma orientada al mercado de capitales.

Sin duda el referente decisivo en el debate actual sobre el gobierno de la empresa para entender su orientación y consecuencias es la apelación a las exigencias de una economía globalizada y competitiva: la necesidad de dar respuesta a las exigencias de un mercado financiero globalizado (sin fronteras para la circulación de capitales y facilitado en el marco de la Unión Europea por la implantación del euro como moneda única), en el que cada vez tienen una mayor presencia los inversores institucionales, que suponen un cambio tal vez cualitativo en la naturaleza del accionariado de inversión. No es un fenómeno nuevo en sí, pero sí lo es la generalización de su utilización y consiguiente repercusión en la composición del accionariado de las grandes sociedades anónimas¹⁴³.

Las insuficiencias del modelo neoclásico tradicional sobre la no relevancia de la organización empresarial interna (interesa la “función de producción” de la empresa como agente del mercado) provocan diversas reacciones que tratan de descubrir lo que ocurre dentro de la empresa y de identificar y caracterizar el papel desempeñado por el empresario como impulsor de los cambios y del progreso. Por tanto, como argumento de estas consideraciones, resulta necesario actualmente prestar más atención a la organización interna de la empresa¹⁴⁴.

¹⁴³ En un contexto en el que la economía de mercado es el modelo universal, se encuentra, con particular intensidad para nuestro país, el proceso de privatización de empresas públicas que sin duda está incidiendo en alguna medida en la estructura de la propiedad y del mercado de valores con la presencia de más capitalismo institucional y disperso. Concorre un factor más de presión en orden a la necesidad de proporcionar instrumentos de gobierno que hagan atractiva a nivel nacional e internacional la política de colocación de amplias masas de capital accionarial que, en otro caso, podría elegir otras opciones en un mercado globalizado.

¹⁴⁴ En este contexto, las reglas de gobierno -tanto los objetivos como los procedimientos: transparencia, eficacia, apertura al control y eventual recambio de los consejeros y altos directivos- son un factor de competitividad. Se consideran por los defensores del nuevo movimiento de reforma un elemento relevante para decidir sobre la inversión o no, y, en su caso, sobre el comportamiento exigido a los consejeros y el sentido del voto en las Juntas Generales en que intervienen.

Cuando hoy se analiza el tradicional problema de fondo de las grandes sociedades anónimas (el del déficit del control y la prevención-corrección de comportamientos negligentes o abusivos de los directivos y, en última instancia, la organización del poder en la empresa¹⁴⁵) y se tienen presente los nuevos hechos (preferentemente el nuevo marco de la globalización de los mercados de capitales, con la crisis simultánea del intervencionismo estatal y del estado de bienestar y, por tanto, de sus políticas compensadoras) no debe sorprender que en el terreno de las ideas sobre la empresa y las sociedades hayan cobrado una fuerza extraordinaria las llamadas tendencias de reforma orientadas al mercado de capitales,¹⁴⁶ que pretenden reinterpretar el ámbito de la autonomía organizativa dentro de las tradicionales concepciones societarias y al mismo tiempo desplazar y en todo caso condicionar las tradicionales concepciones institucionales del Derecho de Sociedades. Entiendo que muchas de las propuestas y justificaciones del movimiento del gobierno corporativo se explican bajo la influencia de un nuevo clima de ideas, el de las nuevas concepciones contractuales de la empresa.

3. El fenómeno de la autorregulación: un método para establecer el buen gobierno como modelo ideal de conducta

3.1. La necesidad de fomentar la reflexión en el seno de las sociedades.

¹⁴⁵ Como afirma GADEA SOLER, E, “aunque la mayor parte de la problemática que plantean los Códigos de gobierno corporativo se centra en la sociedad anónima cotizada, no lo es menos que algunos de los temas que se plantean no son exclusivos de esa realidad societaria, sino que resultan plenamente vigentes para otro tipos societarios donde se presenta la misma problemática vinculada con el abuso de poder, la falta de controles, la falta de transparencia o la endogamia orgánica”. En concreto, en las sociedades cooperativas pueden manifestarse esa misma problemática. Añade que resulta evidente la necesidad de un modelo normativo con mayores concesiones a la autorregulación, y que lo apropiado es que la estructura de la administración se configure estatutariamente, dependiendo no de aspectos meramente formales como el número de socios, sino de la voluntad de los socios. Ver GADEA SOLER, E.: “Configuración general de la estructura orgánica de las sociedades cooperativas: referencia a los aspectos del órgano de administración que necesitan una urgente reforma”, *Revista crítica de derecho inmobiliario*, año nº 92, núm.755, 2016, pp.1283-1314.

¹⁴⁶ Ver ESTEBAN VELASCO, G.: “La renovación de la estructura de la administración...” op. cit., pp. 138-165.

Los estándares de gobierno corporativo revisten una notable importancia a la hora de adoptar decisiones de inversión. Las compañías deben ser transparentes, al objeto de facilitar la evaluación por parte de los mercados de sus sistemas de gobierno. Se aconseja que las sociedades cotizadas informen públicamente sobre dichos sistemas. De lo que se trata es de que el Consejo de Administración incluya en su documentación pública anual información acerca 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. Esta exigencia de información razonada servirá, además, para fomentar en las sociedades el hábito de reflexionar sobre sus estructuras de gobierno, estimulándolas a adaptarse a las exigencias de los mercados, en beneficio de una mayor credibilidad.

Los criterios y reglas ofrecidos en los diversos Informes han sido pensados para ser aplicados con flexibilidad e imaginación y no para trasponerlos mecánicamente. 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. Sin embargo, para algunos autores como González Pachón y Herrero Suárez la excesiva generalidad de los principios, su carácter no vinculante y el hecho de que la mayoría de las medidas propuestas ya están contempladas por las legislaciones de los Estados miembros, les deja reducidos a meras recomendaciones, buenos propósitos con escasa eficacia práctica¹⁴⁷. Pues bien, a la vista de esta contraposición de ideas, podemos concluir que con esta figura de origen anglosajón se opta, frente a la reforma legal del Derecho de Sociedades, por la autorregulación y adopción voluntaria del Código por las propias sociedades, incorporándolas de forma parcial en los estatutos de las mismas, y preferentemente en el Reglamento interno del Consejo de Administración.

¹⁴⁷ Como afirman GONZALEZ PACHON, L. y HERRERO SUAREZ, C., acaso pudieran tener una mayor utilidad en las economías menos desarrolladas, como las asiáticas, a las que directamente hace referencia el documento complementario que acompaña a los principios. “*Los nuevos principios de la OCDE...*”, op. cit., pp. 355-359.

Los operadores son libres de asumir el Código, en todo o en parte, e incluso pueden adoptar otras medidas, distintas de las que se proponen, aunque a renglón seguido se señala que el mercado castigará a aquellas sociedades que no adopten el Código y premiará a quienes lo hagan. No obstante, existen algunos aspectos que obligan a matizar la predicada voluntariedad de los Códigos.¹⁴⁸

El sistema que se adopta es el de la difusión voluntaria de la información,¹⁴⁹ impulsado principalmente por las propias fuerzas del mercado, como los analistas financieros o los inversores institucionales.

Relatividad de las formulaciones que están inspiradas en el propósito de sintetizar las prácticas de buen gobierno y se refieren a situaciones concretas de lugar y tiempo que 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. Lo que se pretende es generar una reflexión y un debate interno en cada sociedad sobre su sistema de gobierno, las consecuencias de la elaboración de un Reglamento Tipo, etc. Se quiere evitar que las sociedades adopten el Código de un modo automático e irreflexivo y que informen al mercado sobre su implantación con una mentalidad más de “rellenar casilleros”, que de reflexión sobre su contenido y su adecuación a la normativa interna ya existente. Voluntariedad del Código tanto en lo relativo a la adopción de sus recomendaciones como en cuanto a la ausencia de un deber de información al mercado sobre el modo en

¹⁴⁸ En efecto, el Informe Olivencia impone, por un lado, en su recomendación 23, que el Consejo de Administración debe incluir en su informe público anual información sobre sus reglas de gobierno, razonando las que no se ajusten a las recomendaciones del mismo, con lo que parece que se quiere atribuir a éste el carácter de Código de referencia cuasi institucional, lo que se compagina mal con su carácter no público y con la voluntariedad de sus recomendaciones. Donde el Código ha triunfado verdaderamente es en las sociedades privatizadas, esto es, en aquellas que al menos hasta fechas recientes han estado sujetas, en distinto grado y manera, al poder político. En efecto, sobre la base de la recomendación número 23 del Código Olivencia (que señala 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”) que, como las demás, es de cumplimiento voluntario.

¹⁴⁹ Libertad y autonomía que el Código Olivencia atribuye a las sociedades en un sistema de difusión voluntaria de la información sobre sus reglas de gobierno. Constituye un principio básico del Código que su finalidad sea la de generar una reflexión de cada sociedad destinataria adaptada a sus peculiaridades, a su historia y a su experiencia en la materia. Se otorga, así, pleno protagonismo al mercado para que sea éste el que evalúe la eficacia del sistema de gobierno societario y de los medios de control contenidos en la normativa interna de la sociedad. GUERRA MARTIN, G.: “*Publicación por la CNMV...*”, op. cit., pp. 551-570.

el que se haya llevado a cabo la misma. El sistema que se establece es el de adopción e información voluntaria.

3.2. El significado del vocablo autorregulación.

El vocablo autorregulación hace referencia a algo que ha de ser regulado. Y, puesto que estamos en un ámbito jurídico, el objeto de la regulación es la acción humana.¹⁵⁰ El vocablo autorregulación encuentra su más profuso uso en relación con la economía y precisamente en el contexto del debate acerca de la “desregulación”. Los partidarios de ella oponen a la regulación por normas legales la superioridad práctica que resulta de las normas de producción autónoma. La autorregulación no significa ausencia de normas reguladoras, sino que su significado se obtiene a partir del carácter de esas normas. Tales normas, se consideran, por lo general, ajenas al campo del derecho. Las normas de la autorregulación expresan pautas o estándares de la conducta debida¹⁵¹.

Es indudable que la autorregulación ha cobrado auge no sólo en España sino también en otros países e incluso en la Unión Europea¹⁵². La autorregulación supone un

¹⁵⁰ Dos razones se dan en nuestro tiempo para la estima de la autorregulación. De un lado, porque conecta con la exaltación del “yo” como único hacedor de la propia vida. De otro, por el hastío y la repulsa consiguiente que produce la permanente y expansiva injerencia de los poderes públicos en la vida personal. CUESTA RUTE, J. M. DE LA: “*Algunas reflexiones...*”, op. cit., pp. 87-116.

¹⁵¹ Tales normas representan un paso en el proceso de fijación del contenido de las normas configuradoras de la relación o institución de que se trate a efectos de su aplicación al caso. CUESTA RUTE, J.M. DE LA: “La autorregulación como regulación jurídica”, en Real Pérez, Alicia (Coord.), AA VV, *Códigos de Conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica*, Marcial Pons, Madrid, 2010, p.38.

¹⁵² Estas normas o principios sobre la “gobernanza societaria” son elaborados también por organizaciones públicas internacionales. Así cabe citar los “*Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades*” aprobados en 1999. Normas contenidas en esos códigos que, no son vinculantes para las sociedades, si bien se pretende su adopción imponiendo las autoridades que controlan los mercados de valores el mandato de “cumplir o explicar” (“*comply or explain*”) con la esperanza de que el juicio de las fuerzas del mercado las haga eficaces. Acerca de esta materia ver el estudio de SANCHEZ CALERO, F. J.: “*Líneas generales del régimen...*”, op. cit. pp. 191-218.

sistema que ha surgido de la decisión de un sector determinado de actuar, consiguientemente al margen del Derecho de producción estatal.

La autorregulación se puede definir como aquel sistema a través del cual los sujetos privados empresariales o profesionales crean un conjunto de normas vinculantes a las que se someten voluntariamente en el ejercicio de su actividad, dotados de mecanismos para garantizar el control de la aplicación de tales normas. Para otros autores¹⁵³ la autorregulación se define como la vía a través de la cual los propios sectores económicos o sociales se dotan a sí mismo de normas completadas con sistemas de control de su cumplimiento al margen de los poderes de producción normativa clásicos.

La autorregulación pone el énfasis en la capacidad autónoma de creación normativa por esos sujetos, o como sistemas de autodisciplina o autocontrol. Como veremos más adelante, la autorregulación implica, por una parte, el establecimiento de un Código de Conducta, y por otra, la constitución de un órgano para la aplicación de ese Código de Conducta de una manera eficaz, independiente y equitativa.¹⁵⁴

La palabra autorregulación hace referencia al objeto del que se predica la necesidad de ser regulado. Autorregulación por oposición a la regulación mediante normas emanadas de los poderes públicos.

¹⁵³ En ese proceso de autonormación los poderes públicos pueden desempeñar un rol diverso que va desde la mera tolerancia en tanto que no se contradigan las normas de carácter imperativo a la habilitación específica pasando por la labor de fomento o incluso de creación de las normas de autorregulación (fenómeno este conocido como “autorregulación regulada”. Ver FERNANDEZ FERNANDEZ, E.: “Mecanismos de protección del consumidor instaurados por la propia empresa” en DE LEON ARCE, A. (Dir) y GARCIA GARCIA, L. M. (Coord.), *Derecho de los consumidores y usuarios*, 3º. Ed., Valencia, 2016, t. II, p. 2481.

¹⁵⁴ BERCOVITZ RODRIGUEZ-CANO, A.: “Los Códigos de Conducta, la autorregulación y la nueva Ley de Competencia Desleal”, en *El Derecho Mercantil en el umbral del siglo XXI: Libro homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández-Novoa con motivo de su octogésimo cumpleaños*, Ed. Marcial Pons, Madrid 2010, pp.271-280.

El vocablo autorregulación se presenta, en conclusión, en dos planos diferentes que sin embargo tienen en común, de una parte, la última referencia a la acción del hombre y, de otra, la exclusión de los poderes públicos como fuente de las normas reguladoras. Tales planos son el de la acción aislada¹⁵⁵ y el de los procesos.¹⁵⁶

Aun cuando su implantación está siendo creciente en diversos sectores, son los de la publicidad, las nuevas tecnologías, el mercado de valores, el gobierno corporativo y la responsabilidad social de la empresa los campos donde mayor arraigo tiene el modelo, llegando a convertirse en el primero de los casos en un auténtico referente.

3.3. La autorregulación y su elección como cuestión controvertida.

La regulación autónoma no sustituye a la regulación por normas legales ni sus normas gozan de ningún reconocimiento ni legitimación por parte del ordenamiento jurídico estatal. La autorregulación tiene por objeto que la materia regulada resulta ser el mercado mismo.¹⁵⁷ Sin embargo, como veremos más adelante, sí vamos a encontrar

¹⁵⁵ Por la referencia, en todo caso, a la acción personal y a la necesidad de normas reguladoras, y por la preferencia por el origen autónomo de tales normas, y, como veremos a lo largo de este estudio, es perfectamente explicable que el fenómeno de la autorregulación se vincule al mundo de la ética. Sin duda, por pensar que lo propio de la moral es la autonomía. Si la referencia a la ética se produce por esa razón, esa referencia es desacertada porque el carácter autónomo de la moral – la ética no es más que la parte de la filosofía que estudia la moral- debe ser justamente entendido tan sólo en el sentido de que ninguna instancia ajena al propio sujeto de la acción puede obligarle a obrar de acuerdo con la norma de moralidad. Pero no que la norma moral sea fruto de la conciencia subjetiva: establecer un vínculo entre la autorregulación y la ética contribuyen dos razones: por una parte, el calificativo ético con que suelen denominarse algunos códigos de prácticas que tienen su origen en núcleos o sectores sociales ajenos al Estado; por otra, porque al compás de la ola favorable a la autorregulación en el mundo de la economía, e impulsada por los mismos que la fomentan, crece también la ola de la preocupación por la ética de los negocios hasta el extremo de que constituye una pieza esencial del aprendizaje en las más afamadas Escuelas de Negocios y Universidades del mundo, al mismo tiempo que se erige en tópico para gran número de economistas prestigiosos que lo divulgan mediante artículos de prensa, económica principalmente. Por tanto, vínculo entre la ética de los negocios y la autorregulación.

¹⁵⁶ La autorregulación tiene como piedra angular al mercado que es el instrumento regulador del proceso productivo, siendo él mismo un proceso, al asignar de modo eficiente los recursos unificando la información que suministran los encuentros de múltiples acciones de oferta y demanda en las que tienen una intervención decisiva los empresarios al ejercer su función propia de descubrir nuevos recursos y nuevos fines.

¹⁵⁷ El fenómeno autorregulatorio no es un fenómeno único. Someter a autorregulación la actividad publicitaria por ejemplo, supone considerarla objeto propio de una regulación. De esta convicción participan los órganos del Estado y aun de las Administraciones Públicas, de la misma manera que lo hace la propia industria de la publicidad. Lo primero se acredita mediante la existencia de la llamada Ley

soluciones intermedias. Uno de los supuestos son las denominadas normas de fomento de los Códigos de Conducta, previstas dentro del Capítulo V de la actual Ley de Competencia Desleal (art. 37 a 39) por citar algún ejemplo. El otro supuesto es el de la llamada a la correulación, esto es, la renuncia a regular por normas legales, ejerciendo esta funcionalidad la autonomía de la voluntad; es decir, el mandato de regulación lo invoca el legislador, pero no el contenido de la norma.

La tradicional imposición normativa de un nuevo modelo de organización es sustituida de plano por la valoración de los mercados, como veremos más adelante. En última instancia se confía en que el mercado actúe de evaluador de este nuevo elemento de competitividad entre las empresas: la eficacia, la transparencia y el equilibrio del sistema de gobierno contenido en Códigos internos.

Para López Jiménez, las ventajas del sistema de autorregulación son las siguientes: voluntariedad, lo que facilita considerablemente su aplicación práctica y su cumplimiento sin necesidad de intervención e imposición de los poderes públicos; flexibilidad; especialización; favorecer el desarrollo de estándares que garantizan elevados niveles de corrección; transparencia; prevención de infracciones, sobre todo si se dispone de mecanismos de valoración previa; reducido coste; suplir eventuales lagunas de carácter legal; y fácil acceso¹⁵⁸. Así, el juego de la autonomía de la voluntad de los partícipes, acorde con la naturaleza convencional del sistema, junto con la rapidez o la intervención de terceros de cara a dirimir los posibles conflictos, son notas delimitadoras que se predicen habitualmente en los sistemas de autorregulación.

General de Publicidad de 11 de noviembre de 1988 que establece una serie de disposiciones legales y reglamentarias que de un modo u otro regulan la comunicación comercial. Que la industria secundaria convicción acerca de la necesidad de la regulación de la publicidad lo acredita el hecho mismo de la existencia de la Asociación para la Autorregulación de la Comunicación Comercial que integra a medios, anunciantes y agencias publicitarias y emana reglas integradas en Códigos de Conducta cuya aplicación se confía a un Jurado de la Publicidad.

¹⁵⁸ LOPEZ JIMENEZ, D.: “Los sistemas de autorregulación en materia de comercio electrónico: limitaciones derivadas de la normativa de competencia desleal”. *Revista Aranzadi Doctrinal*, núm. 2/2009 (Estudio) Editorial Aranzadi, S.A. Pamplona 2009, pp. 119-140.

Sin embargo, para algunos autores como Sánchez Álvarez¹⁵⁹, el carácter voluntario de la asunción de las recomendaciones suscita dudas sobre la eficacia normativa de aquéllas, ya que no está claro el significado jurídico de su efectiva puesta en práctica, como tampoco lo están las consecuencias de su eventual incumplimiento. A su juicio, este dato no favorece precisamente la credibilidad del intento por lo que cree será juzgado de forma negativa por los mercados. Por ello, entiende que no se puede compartir la idea de que los mercados contemplan favorablemente la adopción de tal Código.¹⁶⁰

Teniendo en cuenta las exigencias de la compleja realidad regulada (la sociedad anónima abierta) y nuestro sistema jurídico y modo de creación del Derecho frente al sistema anglosajón, hemos adoptado una posición crítica, por la elección de la vía de las recomendaciones renunciando a la reforma del modelo legal vigente. Se ha de entender bien esta crítica. No se discute la conveniencia de tener un marco legal con la suficiente flexibilidad en materia de estructura organizativa para permitir tener en cuenta las peculiaridades de la estructura del accionariado y las exigencias de organización y funcionamiento interno de cada empresa, ni por supuesto se cuestiona la necesidad de impregnar de contenido ético, ampliando las condiciones legales, los comportamientos empresariales (reglas autoimpuestas que completan el marco legal y refuerzan la legitimidad social de la acción empresarial), pero, como se ha afirmado con acierto por Esteban Velasco¹⁶¹ siempre que se trate de una ética que no sea mera cosmética.

¹⁵⁹ SANCHEZ ALVAREZ, M. M^a: “El Código Olivencia y la responsabilidad de los miembros del Consejo de Administración”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.11, 1998, pp.133-156. Otro interesante estudio de este autor es el titulado “Grupos de sociedades y responsabilidad de los administradores”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm.227, 1998, pp. 117-154.

¹⁶⁰ Siendo así, se explica que en las recientes turbulencias bursátiles, el valor de las acciones de alguna de las sociedades que han adoptado el Código (Telefónica) haya sufrido al menos tanta pérdida como el de alguna de las sociedades que no lo han hecho (BBVA). Es decir: por ahora, según este autor, la influencia del Código sobre el valor de la acción es neutra.

¹⁶¹ ESTEBAN VELASCO afirma que nada que objetar a la utilización de la autorreglamentación para avanzar en el terreno de las exigencias de la ética empresarial, pero sin confundir ese plano de orientación de la actividad empresarial con el jurídico propiamente dicho. Ver ESTEBAN VELASCO, G.: “¿Una nueva manera de entender e impulsar...”, *op. cit.*, pp. 13-32.

Lo que se cuestiona pues, con distintos acentos en unos y otros autores, es que: 1) se haya dado por bueno el sistema vigente de sociedades anónimas, 2) en el plano de la aplicación de las nuevas propuestas organizativas o de comportamiento de los consejeros no se hayan advertido problemas de coherencia o de eficacia del instrumento jurídico recomendado (Reglamento del Consejo de Administración -de hecho, la vía preferente con la discutible iniciativa del Reglamento Tipo de la CNMV-, estatutos sociales, mera recomendación técnico-empresarial o ética) en relación con el Derecho vigente, 3) en el plano político jurídico, se propugne una reconstrucción del Derecho de sociedades cotizadas con referencia al exclusivo poder normativo de las partes contractuales, y 4) finalmente, al embarcarnos en la cultura de las “buenas prácticas”, se generen graves incertidumbres sobre cuándo nos movemos en el ámbito de las propuestas éticas o de las jurídicas¹⁶².

Además, y creo que debe advertirse, la autorregulación siempre encierra el riesgo de que consolide los intereses de los grupos más fuertes en el proceso de elaboración e implantación de las reglas con desatención o descuido de los intereses generales y de las partes más débiles.

3.4. La incidencia de la autorregulación en el derecho español.

Una de las materias donde en los últimos años ha incidido más la regulación comunitaria para uniformizar el derecho europeo es en materia de protección de los consumidores. Así, el primer antecedente de la autorregulación en la Unión Europea lo encontramos en la Directiva 2005/29/CE¹⁶³, de 11 de mayo de 2005, relativa a las

¹⁶² En todo caso debe despejarse el equívoco en relación con el modo de organizar la sociedad, sólo en el ámbito de lo recomendable, de lo ético (de los Códigos de Conducta) y no de lo exigible ni sancionable jurídicamente. Ciertamente, así puede ser en relación con algunos aspectos y materias, pero no es ésa una visión correcta de la nueva normativa interna de las sociedades.

¹⁶³ Esta Directiva modifica la Directiva 84/450/CEE del Consejo, las Directivas 97/7/CE, 98/27/CE y 2002/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y el Reglamento (CE) nº 2006/2004 del Parlamento Europeo y del Consejo (Directiva sobre las prácticas comerciales desleales), y posteriormente las implicaciones sustantivas y su encuadramiento entre los actos de engaño, determinantes de que la mera

prácticas comerciales desleales de las empresas en sus relaciones con los consumidores en el mercado interior, que viene a regular una serie de conductas encuadrables dentro del marco de la competencia desleal, poniendo el énfasis en sus efectos indeseables frente a los consumidores. Esta Directiva dedica el artículo 10 a los Códigos de Conducta, estableciendo la posibilidad de que los Estados miembros de la Unión Europea prevean fomentar la aplicación de estos Códigos, siempre que el procedimiento ante los organismos vinculados a esos Códigos sea adicional al procedimiento administrativo o judicial establecido con carácter general contra la realización de prácticas desleales, resultando toda esta normativa de la Comunidad Europea directamente aplicable en nuestro país¹⁶⁴.

En este sentido cabe destacar la regulación comunitaria y de aplicación directa en materia de ayudas públicas¹⁶⁵ o la imposición de un control de las concentraciones

infracción del código de conducta no constituya un acto de competencia desleal. En la Exposición de Motivos de la Directiva, en el apdo. 20, se pone de manifiesto el reconocimiento del papel que pueden jugar los Códigos de Conducta, que pueden servir para aplicar los principios de la Directiva de forma eficaz en ámbitos económicos específicos, considerando además que esos códigos pueden proporcionar elementos de juicio sobre la diligencia profesional de los empresarios y se señala cómo la aplicación por los responsables de los códigos puede evitar tener que recurrir a acciones administrativas o judiciales por la realización de prácticas comerciales desleales. BERCOVITZ RODRIGUEZ-CANO, A: “Los Códigos de Conducta, la autorregulación y la nueva Ley de Competencia Desleal”, en *El Derecho Mercantil en el umbral del siglo XXI: Libro homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández-Novoa con motivo de su octogésimo cumpleaños*, Ed. Marcial Pons, Madrid 2010, p.272.

¹⁶⁴ Como afirma BERCOVITZ, “La normativa *antitrust* vigente en España incluye también la regulación que existe sobre esta materia en la Comunidad Europea, puesto que esa regulación es directamente aplicable en nuestro país, al igual que en los restantes Estados miembros. Como es bien sabido, la finalidad fundamental del Tratado de Roma, de 25 de marzo de 1957, que instituyó la Comunidad Económica Europea –que en la actualidad constituye la Unión Europea- era la creación de un mercado común regido por el principio de libre competencia. Se parte, pues, del principio de que, siendo el sistema de economía de mercado el que asegura una distribución más eficiente de los recursos, hay que garantizar la libre competencia en el mercado. Naturalmente, para que exista un mercado de libre competencia es imprescindible que en todo ámbito geográfico rijan las mismas normas protectoras de la libre competencia. Por todo ello, las normas comunitarias europeas constituyen un factor indispensable para la implantación y funcionamiento del mercado comunitario. Las normas de la Comunidad Europea protectoras de la libre competencia son directamente aplicables en España. El fundamento jurídico de esa aplicación directa está en el Tratado de Adhesión de España y en la propia Constitución Española. Partiendo de esta premisa, las disposiciones comunitarias aplicables a las empresas son de aplicación directa en cada uno de los Estados miembros, entre ellos España, sin que los Estados puedan impedir esa aplicación directa en su propio territorio. La aplicación directa de esas normas en los Estados miembros viene recogida en el Reglamento (CE) núm. 1/2003, del Consejo, de 16 de diciembre de 2002, relativo a la aplicación de las normas sobre competencia previstas en los artículos 81 y 82 del Tratado (hoy arts. 101 y 102 TFUE)”. BERCOVITZ RODRIGUEZ-CANO, A.: “*Protección de la libre competencia*”, Apuntes de Derecho Mercantil, Pamplona 2016, pp. 323-325.

¹⁶⁵ Resulta de aplicación la regulación contenida en la Directiva 2006/111/CE de la Comisión, de 16 de noviembre de 2006, relativa a la transparencia de las relaciones financieras entre los Estados miembros y

dentro de la normativa dirigida a proteger la libre competencia por citar algunos supuestos¹⁶⁶.

En Derecho español, la definición de Código de Conducta citada del artículo 2¹⁶⁷ de la Directiva 2005/29, de 11 de mayo, la encontramos en la Ley 29/2009, de 30 de diciembre, por la que se modifica el régimen legal de la competencia desleal y de la publicidad para la mejora de la protección de los consumidores y usuarios. No obstante, hace bastantes años que la autorregulación en general y los Códigos de Conducta en particular se mencionaban en otras normas sectoriales dentro de nuestro ordenamiento, como por ejemplo el artículo 18 de la Ley 32/2002, de 11 de enero sobre servicios de la sociedad de la información y comercio electrónico, que ha sido modificado por la Ley 56/2007 de medidas de impulso a la sociedad de la información; y el artículo 12 de la Ley 7/2010, de 31 de marzo, General de la Comunicación Audiovisual como más relevantes en materia empresarial¹⁶⁸. En esta última disposición que acabo de citar, se establecen dos mecanismos, uno para el control de legalidad del propio Código y otro para garantizar su cumplimiento¹⁶⁹.

las empresas públicas, que ha sido traspuesta al ordenamiento jurídico español por la Ley 4/2007, de 3 de abril, de transparencia de las relaciones financieras entre las administraciones públicas y las empresas públicas, y de transparencia financiera de determinadas empresas.

¹⁶⁶ En el Derecho Comunitario se regula el control de las operaciones de concentración entre empresas a través del Reglamento (CE) núm. 139/2004, del Consejo, de 20 de enero de 2004, desarrollado por el Reglamento (CE) núm. 802/2004 de la Comisión, de 7 de abril de 2004.

¹⁶⁷ En el apartado f) del artículo 2 se define “Código de Conducta” como “acuerdo o conjunto de normas no impuestas por disposiciones legales, reglamentarias o administrativas de un Estado miembro, en el que se define el comportamiento de aquellos comerciantes que se comprometen a cumplir el Código en relación con una o más prácticas comerciales o sectores económicos concretos”. Diario Oficial de la Unión Europea L 149/26 de 11/06/2005.

¹⁶⁸ Al margen del ámbito empresarial cabe citar la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de protección de datos de carácter personal en su artículo 32; el artículo 10 del Reglamento del Registro de Fundaciones aprobado por Real Decreto 1611/2007, de 7 de diciembre y los artículos 52 a 54 de la Ley 7/2007, de 12 de abril, por la que se aprueba el estatuto básico del empleado público.

¹⁶⁹ Artículo 12: *El derecho a la autorregulación del prestador del servicio de comunicación audiovisual. -Los prestadores del servicio de comunicación audiovisual tienen el derecho a aprobar códigos en los que se regulen los contenidos de la comunicación audiovisual y las reglas de diligencia profesional para su elaboración. Dichos códigos deberán prever mecanismos de resolución de reclamaciones pudiendo dotarse de instrumentos de autocontrol previo, individual o colectivo.*

Estas disposiciones son un ejemplo de la necesidad de establecer sistemas de aplicación y adaptación de la propia autorregulación en forma de Códigos de Conducta ante el riesgo de su pérdida de vigencia por el transcurso del tiempo tal y como apunta algún autor¹⁷⁰.

En cuanto al valor y la trascendencia en la práctica de la autorregulación y Códigos de Conducta, podemos obtener en las resoluciones de los tribunales una cierta visión de los problemas que tanto la existencia misma de dichos Códigos como su aplicación han podido suscitar en la práctica. En cuanto a la jurisprudencia sobre autorregulación y Códigos de Conducta en España, hasta el momento puede calificarse, en palabras de Soro Russell¹⁷¹, como “una casuística desigualmente distribuida y con una relevancia limitada en cuanto al fondo”. En su estudio, concluye que “su importancia es todavía bastante limitada, tanto desde un punto de vista cuantitativo como cualitativo”, atribuyendo este hecho a que sólo en muy pocas ocasiones los tribunales han optado por pronunciarse explícitamente sobre la naturaleza o efectos de los Códigos de Conducta. Ello es debido a que, en los escasos asuntos planteados, la presencia de los Códigos ha sido incidental, siendo muy pocos los casos en los que

-Cuando un prestador apruebe un código por sí solo, o bien en colaboración con otros prestadores, o se adhiera a un código ya existente, deberá comunicarlo tanto a las autoridades audiovisuales competentes como al organismo de representación y consulta de los consumidores que correspondan en función del ámbito territorial de que se trate. Para los prestadores de ámbito estatal, dicho órgano es el Consejo de Consumidores y Usuarios. La autoridad audiovisual verificará la conformidad con la normativa vigente y de no haber contradicciones dispondrá su publicación.

-Las autoridades audiovisuales deben velar por el cumplimiento de los códigos y, entre éstos, del Código de Autorregulación de Contenidos Televisivos e Infancia.

-Los códigos de autorregulación deberán respetar la normativa sobre defensa de la competencia. Las funciones de la autoridad audiovisual a los efectos del apartado 2 del presente artículo se entienden sin perjuicio de las facultades de revisión de las autoridades de defensa de la competencia a este respecto.

¹⁷⁰ TRIAS PINTO sostiene que en múltiples ocasiones las empresas generan instrumentos de autorregulación, como es el caso de los Códigos de Conducta, pero con el paso del tiempo, si no se revisan, pierden vigencia. Para evitar esta pérdida de eficacia, es preciso establecer fórmulas de seguimiento y evolución de los Códigos de Conducta, valorar periódicamente su correcta aplicabilidad y, en su caso, ajustar y adaptar los mismos a los nuevos escenarios y circunstancias de la empresa. TRIAS PINTO, C.: “Códigos de Conducta: protección y posicionamiento de los consumidores”, en REAL PEREZ, ALICIA (Coord.), *Códigos de Conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica*, Marcial Pons, Madrid 2010, pp. 241-246.

¹⁷¹ SORO RUSSELL, O.: “Veinte años de resoluciones judiciales de interés civil y mercantil en materia de Códigos de Conducta: una repercusión todavía muy limitada”, *InDret*, 2/2010, pp. 3-8.

tuvieron un valor determinante en la resolución del fondo del asunto. Además, en muy pocas ocasiones, los órganos juzgadores optaron por pronunciarse explícitamente acerca de la naturaleza o efectos de los Códigos de Conducta intervinientes o invocados en los distintos asuntos planteados.

La principal característica de la casuística existente en materia de Códigos de Conducta es su reducido número (al menos en los últimos veinte años), su temática diversa, y como ya he puntualizado, el elevado número de asuntos en los cuales la presencia de un Código de Conducta o el empleo de dicho término resulta escasamente relevante. Hay que poner de manifiesto que la jurisprudencia en España sobre esta materia se encuentra desigualmente distribuida por materias y órganos jurisdiccionales.¹⁷²

En suma, el estudio realizado por Soro Russell abarca un total de 39 resoluciones de interés civil o mercantil que, salvo error u omisión, son las únicas que han recaído en España en materia de Códigos de Conducta en los últimos años. La primera sentencia recaída sobre esta materia es la dictada por la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 21^a), de 3 de febrero de 1998 (AC 1998/7080), y posteriormente se han ido sucediendo diversas sentencias y resoluciones con pronunciamientos sobre Códigos de Conducta¹⁷³; una de las más recientes es la sentencia dictada por el Tribunal Supremo el 29 de enero de 2015 (Recurso Casación 5592/2011)¹⁷⁴.

¹⁷² En efecto, de entre todos los casos que se han estudiado, aproximadamente un 61,5% han sido resueltos por Audiencias Provinciales, un 20,5% por el Tribunal de Defensa de la Competencia (TDC) – actualmente Comisión Nacional de la Competencia-, un 12,8% por Tribunales de Primera Instancia y tan sólo un 5,1% -dos resoluciones- por el Tribunal Supremo. SORO RUSSELL, O.: “*Veinte años....*” Op. cit., p.7.

¹⁷³ Así, *SAP Madrid, Civ. Sec. 9ª, de 4 de noviembre de 2003, Ponente: José Luis Durán Berrocal (JUR 2004/88372)* sobre utilización ilegítima de tarjetas bancarias por persona distinta de su titular, se dirimió sobre la cuestión de la diligencia contractual exigible al titular demandante en su deber de custodia de la tarjeta, en donde se concluyó que, al no haber actuado con la debida diligencia, no se podían aplicar al caso las disposiciones del Código de Conducta del sector bancario europeo; *SAP Madrid, Civ. Sec. 12ª, de 11 de octubre de 2004, Ponente: José María Celemín Porrero (AC 2006/1103)* sobre prestación de servicios telefónicos de tarificación adicional por un Código de Conducta; *SAP Madrid, Civ. Sec. 10ª, de 13 de febrero de 2006, Ponente: Teresa Puente-Villegas y Jiménez de Andrade (JUR 194825)*: trata de un supuesto sobre relaciones contractuales a corto plazo, concretamente de un contrato de cesión de local (hotel) para la organización de un congreso en el que la parte incumplidora justifica su actuación alegando que había cumplido con lo dispuesto en el Código de Conducta de Agencias y Hoteles; *Auto AP*

Barcelona, Civ. Sec. 14, de 16 de septiembre de 2002, Ponente: Enrique Alavedra Farrando (JUR 2003/22233), este caso versa sobre un contrato de franquicia que incluía una cláusula de sumisión jurisdiccional que es calificada como abusiva, por una parte de acuerdo con la legislación vigente, al considerarla ambigua, inconcreta y desequilibrante para el franquiciado, al establecer dos fueros a elección del franquiciador, y que asimismo fue declarada contraria al Código de Conductas Leales en materia de franquicia, que establece que la competencia sea atribuida a los tribunales del lugar del establecimiento del franquiciado; Sentencia JPI Bilbao nº10, de 12 de enero de 2004, Ponente Edmundo Rodríguez Achutegui (AC 171), el juzgador pone en este caso de relieve la existencia de un Código de Conducta anexo al contrato de distribución de productos de telefonía que unía a las partes, al hacer referencia a que según dicho Código se consideran “fraude del distribuidor” determinadas conductas de éste; SAP Vizcaya, Civ. Sec. 5ª, de 22 de diciembre de 2006, Ponente María Elisabeth Huerta Sánchez (JUR 2007/98771), en esta ocasión se vuelve a poner de manifiesto la naturaleza contractual del Código de Conducta inserto en un contrato de distribución de productos de telefonía; SAP Madrid, Civ. Sec. 18ª, de 16 de marzo de 2005, (AC 431), en este supuesto, la Audiencia Provincial confirma en su integridad la sentencia de instancia afirmando que la apelante era responsable de las prácticas fraudulentas realizadas por sus distribuidores, resaltando el hecho de que ni la propia apelante ni sus distribuidores respetaron el contenido de su Código de Conducta; SAP La Coruña, Civ. Sec. 4ª, de 21 de mayo de 2008, Ponente: Teresa Puente-Villegas y Jiménez de Andrade (AC1151), la Audiencia Provincial, en su fallo, pone de manifiesto la existencia de un Código de Conducta y relación comercial anexo al contrato de agencia que unía a las partes y que exigía la ejecución del contrato conforme a los principios de confianza y buena fe; SAP Madrid, Civ. Sec. 11ª, de 24 de mayo de 2004, Ponente: Jesús Gavilán López (JUR 227317), se trataba aquí de dilucidar si una resolución emitida por el órgano (jurado) previsto por Autocontrol para la aplicación del código era vinculante o no para una empresa que no se había adherido al código ni había prestado su consentimiento para someterse al procedimiento de resolución de conflictos; STS de 7 de marzo de 2007, entiende que con la aprobación del código de conducta, la entidad bancaria (el Banco de España como empresario del sector financiero respecto de su personal) “más que materializar expresión alguna del poder de dirección, propiamente se limita a ajustar su actuación empresarial al imperio de la ley y con ello a acatar el principio de legalidad”. Resolución del TDC de 13 de julio de 1998, Ponente: Eugenio Bermejo Zofío (AC 9041), en la resolución conflicto, el Tribunal de Defensa de la Competencia se refiere a que una de las Cajas afectadas había acordado limitar mediante un Código de Conducta la expansión de una de las denunciantes en su territorio de actuación; Resolución del TDC, de 19 de diciembre de 2002, Ponente: Javier Huerta Trólez (JUR 2003/26990), El Tribunal de Defensa de la Competencia autoriza la creación de un Código de Conducta de publicidad en materia de tabaco, con carácter vinculante para todos los miembros de la Asociación de Empresarios del Tabaco encargada de la elaboración del código; Resolución del TDC, de 2 de enero de 2006, Ponente: Sr. Comenge Puig (JUR 46691), en este caso la Federación Española de Industrias de Alimentación y Bebidas (FIAB) había solicitado la autorización para aprobar un Código de Autorregulación publicitaria de la publicidad de alimentos dirigida a la protección de menores, prevención de la obesidad y a la salud (Código PAOS), en el que se preveía el deber para los adherentes de someter sus anuncios al dictamen técnico previo (copy advice) de Autocontrol. El TDC autorizó dicho código; Resolución de la CNC, de 28 de abril de 2008 (AC 1775), el Consejo de la Comisión Nacional de la Competencia tuvo que pronunciarse en esta ocasión sobre si la existencia y actividad de una asociación como Autocontrol constituía una práctica restrictiva de la competencia que limita la capacidad o libertad comercial de los empresarios asociados a través del control y sanción de sus actividades publicitarias, cuando fueran consideradas ilícitas conforme a la normativa recogida en sus Códigos de Conducta. Finalmente no se consideró que la asociación restringiera la capacidad comercial de las empresas, considerando que los Códigos de Conducta, ni constituían acuerdos colusorios entre empresas ni imponían normas más estrictas que las exigidas legalmente, puesto que se limitaban únicamente a compendiar la normativa legal y jurisprudencia existente en las que “las prohibiciones y limitaciones de la libertad publicitaria están ya presentes”; Auto del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª) de 13 de mayo de 2008 (JUR 2008/194505); y Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), de 23 de febrero de 2009 (RJ 2009/1508-TOL 1.459.605), resoluciones dictadas por el Alto Tribunal sobre la materia. Para un estudio más detallado de todas y cada una de las resoluciones sobre Códigos de Conducta ver SORO RUSSELL, O.: “Veinte años...” op. cit., pp.48-51.

Todo ello parece indicarnos a primera vista que, por lo menos hasta la fecha, la existencia y aplicación de los Códigos de Conducta no ha suscitado demasiadas controversias.

3.5. Los sistemas instaurados por la autorregulación para prevenir conductas indebidas.

3.5.1. Seguridad y control.

Los principales elementos que debemos de analizar y que se configuran como una base fundamental en esta alternativa que es la Autorregulación son, por un lado, la seguridad y el control, como medio de prevención ante posibles situaciones conflictivas en el seno de las sociedades, y por otro lado, la resolución de conflictos a través de distintos instrumentos extrajudiciales que veremos seguidamente. Por lo que respecta a éste último, y a diferencia de las medidas de seguridad que cabe implantarse en las sociedades y demás asociaciones u organizaciones profesionales a través de códigos de buenas prácticas, éstas tienen un efecto represivo, intentando dar respuesta a las discrepancias y perjuicios que pueden dar lugar determinadas conductas y comportamientos¹⁷⁵.

¹⁷⁴ El Tribunal Supremo (Ponente: José Manuel Bandrés Sánchez-Cruzat) declaró nulo de pleno derecho el Código de Conducta para la prestación de los servicios de tarificación adicional basados en el envío de mensajes de telefonía móvil (conocidos como SMS Premium). El motivo de la anulación es que el acuerdo que aprobó dicho Código de Conducta, en el año 2009, fue adoptado por un órgano incompetente para hacerlo, como era la Comisión de Supervisión de los Servicios de Tarificación Adicional, que no podía caracterizarse de Autoridad Nacional de Reglamentación, según lo dispuesto en la directiva europea correspondiente, ni podía entenderse que tuviera competencia para dictar normas relativas a la regulación de la prestación de servicios de tarificación adicional, al no contemplarse en la Ley General de Telecomunicaciones la atribución a dicho órgano del ejercicio de potestades reglamentarias. STS 243/2015-ECLI:ES:TS:2015:243.

¹⁷⁵ En este contexto, el Informe Aldama ya advirtió que ante la falta de transparencia existente en las sociedades se generan conflictos de intereses que es necesario subsanar, derivando como consecuencia de ello en la utilización de información privilegiada por parte de directivos y consejeros en detrimento de la sociedad. Asimismo, el documento añade que se establece como una de sus principales preocupaciones y en aras de incrementar la seguridad en la distribución correcta del valor de la empresa, el establecimiento de medidas para reforzar la identidad de las conductas indebidas y la eficacia del deber de lealtad, entre las que se encontraba la elaboración de una relación detallada de las obligaciones básicas derivadas de este deber general. CASTELLANO RAMÍREZ, M^a. J.: “El deber de secreto de los administradores a la luz de la Ley de Transparencia” (Análisis de las novedades introducidas por el artículo 127 quáter de la Ley de Sociedades Anónimas); *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 23, 2.004, p.118.

Los deberes de conducta responden a la necesidad de reforzar la eficacia y de incrementar la observabilidad y la verificabilidad de las conductas indebidas de los administradores. Se exige la necesidad de establecer un comportamiento ético por parte de todos los sujetos para orientar la observancia de las recomendaciones que se formulen y de este modo alcanzar el equilibrio y la tutela efectiva de los intereses concurrentes hacia la sociedad y el mercado. En esta visión de seguridad que desde nuestro punto de vista es necesario respetar en los procesos de autorregulación e, incluso, en el sentido de responsabilizar escrupulosamente a los administradores para el buen fin de la sociedad, se expone en un documento que constituye una referencia. Nos estamos refiriendo al “*Proyecto de Recomendación de la Comisión para la puesta en práctica de un régimen adecuado de retribución de los administradores de las sociedades cotizadas*”.¹⁷⁶ En efecto, en este Proyecto se aborda lo que significa la filosofía de la retribución a los administradores, considerándolo como uno de los principales ámbitos en los cuales éstos pueden entrar en situación de conflicto de interés y donde es necesario tener debidamente en cuenta los intereses de los accionistas.¹⁷⁷

En mi opinión las exigencias de control y seguridad sobre el gobierno de las sociedades son fundamentales en aras a lograr la confianza de los accionistas y del público inversor en general. Se percibe la necesidad de fortalecer su posición, ofreciendo mecanismos de defensa a los accionistas e inversores. Un claro exponente de este extremo es el hecho de que la normativa integrante del mercado de valores tiene como objetivo proteger a los inversores en valores frente a posibles abusos por parte de los emisores y otros operadores del mercado¹⁷⁸. Entiendo, al respecto, que esta

¹⁷⁶ CASTELLANO RAMÍREZ, M^a. J.: “*El deber de secreto de los administradores...*”, op. cit., p.118.

¹⁷⁷ En este sentido recomienda que sería conveniente que los regímenes de retribución se sometieran a controles adecuados de gobierno corporativo, sobre la base de derechos adecuados en materia de información. En definitiva, este Proyecto tiene muy en cuenta la importancia que reviste la cuestión de las retribuciones de los administradores, por lo que a mi modo de ver resultaría conveniente hacer un seguimiento en la aplicación de las recomendaciones incorporadas a Códigos de Conducta y, no sólo eso, sino también prever otro tipo de medidas para el caso de que la aplicación de estas recomendaciones no fuera el más deseable.

¹⁷⁸ Así, se atribuye a la Comisión Nacional del Mercado de Valores entre sus competencias básicas, entre otras, velar por la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información estimen necesaria para el cumplimiento y garantía de sus derechos. En caso de incumplimiento o contravención de

aplicación normativa en supuestos de incumplimiento deriva en algunos casos de la transformación de sistemas de autorregulación en normas legales debido a esa falta de efectividad de los mismos que se presume por parte de un sector doctrinal. Algunos autores¹⁷⁹ sostienen que la experiencia ha evidenciado la necesidad de convertir parte de esas normas voluntarias en normas legales y de incorporar a la legislación otras normas imperativas, no previstas en técnicas de autorregulación para la más eficaz tutela de los inversores potenciales reales.

En otro orden de cosas, las políticas legislativas actuales, tratan de potenciar los poderes de control de los socios y de la Junta sobre los administradores o incluso poder ejercitar el desarrollo de inspección sobre las actuaciones de los administradores. Este conjunto de medidas que cabe enunciar como de seguridad se han de proyectar directamente con el reforzamiento que se ha de otorgar a los Consejos de Vigilancia como órganos de control y supervisión de la sociedad¹⁸⁰.

Así, algún autor afirma que debe buscarse un equilibrio entre los mecanismos de control que ofrece el mercado, articulados a través de un conjunto de normas de carácter administrativo (publicidad de determinados hechos a través de Registros Públicos, suministro de la información a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, requisitos

aquellas medidas seguirá el régimen sancionador previsto con arreglo a la tipificación de infracciones y sanciones que establece asimismo la referida Ley del Mercado de Valores, que es la normativa encargada de establecer el régimen legal para la defensa.

¹⁷⁹ MAMBRILLA RIVERA sostiene que de hecho, el Informe Aldama, en el apartado “Diagnóstico general de la situación”, advierte de la vigencia efectiva del imperio de la Ley junto con el complemento de otros dos criterios: Autorregulación de los mercados y máxima transparencia. El Informe considera que sin una aplicación efectiva del Imperio de la Ley mediante la intervención de instrumentos de seguimiento y resolución de conflictos, el sistema pierde seguridad y legitimidad. MAMBRILLA RIVERA, V.: “Los pactos parasociales y la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas: análisis de su tratamiento en la Ley 26/2.003”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 22, 2.004, pp.205-250.

¹⁸⁰ En este sentido, las medidas de distinta índole tendentes a lograr esta protección y seguridad dentro de la sociedad se podrían destacar de forma somera y a título de ejemplo en la exigencia de que el Consejo de Vigilancia autorice previamente la realización de determinados actos de gestión, la extensión al resto de las sociedades que integran un grupo del deber del Consejo de Vigilancia de revisar el balance de ejercicio e informar sobre el mismo a la Junta, aprobación por el Consejo de los estados financieros consolidados salvo previsión estatutaria en contrario o la intervención en la Junta General a través de videoconferencia en algunos supuestos previstos estatutariamente con algunos ejemplos, sin olvidar la necesidad de intensificar los deberes de secreto y diligencia de los miembros del Consejo. Es necesario, por tanto, introducir mecanismos de control sobre la función gestora.

para la admisión a cotización, reglas de actuación de los intermediarios financieros, etc.) y los instrumentos de control interno puestos a disposición de los socios y del público inversor¹⁸¹. Parece entonces evidenciarse una tendencia más o menos expresa hacia la implantación de un modelo de control que no sea exclusivamente externo, confiado a los propios mercados o a sus instancias reguladoras, habiendo éste de combinarse necesariamente con los mecanismos de control interno debidamente reforzados, propios del Derecho de Sociedades.

3.5.1.1. Previsión normativa en Derecho Comparado.

La problemática de la seguridad y el control en las sociedades sean o no cotizadas, no es una cuestión ajena en el Derecho Comparado y en los países de nuestro entorno. El panorama actual se circunscribe a la existencia una gran variedad de previsión normativa; sin embargo, nos detendremos en los aspectos más sistemáticos de dichas regulaciones, para así vislumbrar las soluciones más acordes a nuestro estudio, para de esta forma poder impulsar e inducir a nuestras sociedades a crear por un lado un adecuado marco de seguridad y, asimismo, introducir sistemas de control, si cabe, más efectivos y aplicables que los actualmente existentes.

En primer lugar, es obligado hacer referencia a dos regulaciones dimanantes del Derecho Alemán.¹⁸² Por una parte la Ley de 24 de abril de 1998 para el Control y la

¹⁸¹ FERNÁNDEZ PÉREZ, N.: “El significado de la Ley de Transparencia en la modernización del derecho societario español”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.22, 2.004, p.111. Esta autora afirma que es preciso una reformulación político-jurídica en al que se fijen nuevas normas y principios dentro de la frontera común que existe entre el Derecho societario y el Derecho del Mercado de Valores y que encuentra su máxima expresión en las sociedades cotizadas. Afirma que confluyen de forma necesaria ambas ramas del Ordenamiento, guardando entre sí una clara “relación de instrumentalidad”, dado que ambas persiguen un único objetivo cual es favorecer una gestión eficiente en la actividad empresarial.

¹⁸² Este texto legal ha desembocado en la creación de varios Códigos de Conducta, siendo el de mayor calado el Informe de la Comisión Baums –*Bericht der Regierungskommission Corporate Governance*-, publicado en julio de 2001, con la intención de acometer una revisión coordinada del sistema de gobierno de las sociedades cotizadas, incentivando aspectos relativos a la dirección y a la vigilancia. KARSTEN SCHMIDT, H. C.: “La reforma alemana: las KonTrag y TransPug de 1.998 y 2.002, y el Código Cromme”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.22, 2.004, pp.19-34.

Transparencia en el ámbito empresarial, denominada “*Kontrag*”, siendo también preciso destacar la Ley de 19 de julio de 2002, para la continuación de la reforma del derecho societario y del balance, para la transparencia y la publicidad (Ley de la Transparencia y la Publicidad), en adelante “*Transpug*”. Tengo que subrayar que estas leyes son esencialmente leyes modificadoras de la Ley alemana de Sociedades Anónimas. Pues bien, la *Kontrag*, surgida como consecuencia de las reformas operadas en el Ordenamiento Jurídico alemán, tiene como finalidad dotar de mayores mecanismos de control a las sociedades de cierta relevancia, potenciando la creación de un Consejo de Vigilancia, el incremento de las posibilidades de control de la Junta General mediante el ejercicio del derecho de voto, así como el incremento de la transparencia en los mercados a fin de proporcionar mayor confianza en los inversores.

Por su parte, la *Transpug*, de julio de 2002, establece una serie de medidas. En este sentido, introduce un conjunto de garantías como la necesidad de potenciar la transparencia, la posibilidad de que las sociedades faciliten la información a sus socios a través de medios electrónicos o incluso la celebración de la Junta General por medio de videoconferencia. Para finalizar, no podemos dejar a un lado el Informe CROMME del año 2002, que aboga por la protección de los accionistas e inversores en sociedades cotizadas frente al mercado.

Siguiendo con el modelo continental europeo es necesario detenerse en otros textos que explicitan el grado de preocupación por la consecución del control y la seguridad en las sociedades. Conviene destacar a este respecto las líneas marcadas por el Informe BOUTON¹⁸³, de 2003. Tal documento sugiere a las sociedades que cuenten con procedimientos fiables de identificación y evaluación de sus obligaciones y riesgos, asegurando a sus accionistas e inversores una información pertinente y veraz.

Cambiando de escenario, y en lo que respecta al derecho norteamericano, se han producido sobre esta cuestión múltiples reformas y novedades legislativas. En efecto, podemos concluir que ha jugado una influencia decisiva la *Sarbanes-Oxley Act* de 2002,

¹⁸³ Consagra ante todo el principio de la imagen fiel en la empresa y, además, tiene muy en cuenta las perspectivas y modos de gestión de la empresa.

así como las reglas aprobadas ese mismo año por la bolsa de Nueva York relativas al gobierno societario. En esta Ley se contienen normas dirigidas a los administradores y directivos de las sociedades cotizadas, así como a analistas y contables. De la misma hay que reseñar la creación de una Junta de vigilancia de contabilidad para las sociedades cotizadas (*Public company According Oversight Board*) a la que se encomienda vigilar la independencia de las firmas de auditoría. Esta Ley, a su vez, muestra una especial preocupación por prevenir los conflictos de interés, destacando la prohibición de conceder préstamos personales a los administradores o directivos de la sociedad.

Continuando esta línea nos encontramos con el Informe de Buen Gobierno corporativo, *Restoring Trust* (o Informe BREEDEN)¹⁸⁴ de agosto de 2003. En la formulación de las recomendaciones, el Informe insiste en que la idea del cumplimiento de los estándares de buen gobierno es un medio para mejorar el comportamiento y las relaciones de los Consejos de Administración con los accionistas y la propia economía, redundando, por ende, en una disminución de las situaciones de conflicto. Continúa diciendo que las sociedades deben reforzar las declaraciones de buena conducta mediante la utilización de códigos, garantizando el cumplimiento de sus disposiciones. Para ello, deben desarrollar programas de ética empresarial que deberán ser conocidos por todos los miembros de la sociedad¹⁸⁵.

¹⁸⁴ PUYOL MARTÍNEZ-FERRANDO, B.: “Restoring Trust. Informe sobre gobierno corporativo norteamericano”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.23, 2.004, pp.537-540. En este Informe se establecen una serie de medidas de Buen Gobierno corporativo cuyo objetivo primordial es revisar el conjunto de los sistemas y planes de gobierno corporativo de la sociedad. Considera una prioridad que las sociedades intensifiquen sus esfuerzos para desarrollar programas de información que redunden en una mayor transparencia, superior incluso a las exigencias de la *Securities and Exchange Comisión*, y añade que se recomienda el establecimiento de sistemas de información ética y transparencia informativa, fundamentalmente. Se establece, asimismo, la necesidad de que existan programas de formación de los consejeros tanto en el momento de su nombramiento como a lo largo del período de desempeño del cargo. En definitiva, se trata de un Informe cuyo objetivo es revisar, como dice la autora, las funciones y responsabilidades de los consejeros en relación con sus posiciones respectivas en el seno del Consejo de Administración. Esta revisión, además, se pretende llevar a cabo a través del reconocimiento de mayores poderes a los accionistas en relación con el conjunto de sistemas de gobierno corporativo de las sociedades.

¹⁸⁵ En resumen el Informe trata de aumentar la importancia y la autoridad de los accionistas en las sociedades. Se intenta conceder un mayor poder a los mismos para así contar con sus propios medios de protección y no a través de un mero aumento de la regulación relativa a su protección. Desde un punto de vista práctico, entiendo que se han de establecer límites a la discrecionalidad de los directivos y del

Finalmente, comentar en relación con el ámbito de la Unión Europea, que para lograr una mayor armonización en los sistemas de gobierno de los Estados Miembros es necesario, debido a la gran diversidad de normas de conducta que desemboca en inseguridad y desconfianza para los inversores, dirigir los esfuerzos a establecer un planteamiento común sobre las reglas a aplicar, así como asegurar una adecuada coordinación de los diferentes modos de autorregulación. En ocasiones, la autorregulación no es suficiente y se hace necesaria una intervención normativa con ejemplos como los ya manifestados anteriormente para cumplir con los objetivos planteados.

3.5.1.2. La seguridad y el control en la normativa española.

En lo que atañe a la previsión de la legislación española al respecto, hemos apuntado con anterioridad las medidas que prevé el Informe Aldama con objeto de atajar las posibles situaciones de conflicto que se puedan originar y de garantizar la seguridad en las sociedades, interesando y exponiendo la necesidad y la aplicación del Imperio de la Ley como criterio de coordinación para alcanzar el correcto equilibrio en el funcionamiento de los mercados.

No obstante, el Informe Aldama no es el único documento que da respuesta a estas situaciones en nuestro Derecho de Sociedades. Ya el Informe Olivencia hacía constar que los mecanismos tradicionales de control no han cumplido satisfactoriamente la función de evitar excesos y actuaciones poco diligentes por parte de los gestores y grupos de control¹⁸⁶. Este mismo Informe añade que los accionistas son, en conjunto, los dueños de la sociedad, pero que cada uno de ellos desempeña un papel en cada uno de los grupos en que se encuadra, lo que requiere la adopción de medidas de moderación o contrapeso así como la necesidad de nuevas fórmulas de equilibrio en la

Consejo de Administración, y no sólo eso, sino también incorporar normas de gobierno a los propios estatutos de la sociedad y modificarse únicamente con el consentimiento de los accionistas.

¹⁸⁶ Recoge la tendencia de extender a los accionistas (incluso a los accionistas significativos) una serie de obligaciones y medidas específicas de prevención, señalándose incluso la posibilidad de aplicar los deberes fiduciarios de los administradores a los propios accionistas como sujetos capaces de influir individual o conjuntamente sobre el control de la compañía.

organización del gobierno de las sociedades cotizadas, al objeto de que ninguno de ellos se arrogue un mayor poder en detrimento de los intereses de los otros. Incluso, a mi modo de ver, no es desdeñable la posibilidad de introducir la figura, como apunta parte de la doctrina, de las asociaciones de accionistas¹⁸⁷ como vehículos de canalización de los intereses de los accionistas.

Igualmente el Informe Olivencia acuña un término que a mi entender resulta novedoso dentro del perímetro del *Corporate Governance*, que no es otro que el principio de buen gobierno.¹⁸⁸ Esta práctica ha de estar vinculada al principio de eficacia y nace como respuesta a la falta de transparencia, escasa fluidez en la información, cuando no en la ocultación o el falseamiento de ésta.

Merece una mención especial la nueva Ley 26/2003 de 17 de julio, comúnmente conocida como “Ley de Transparencia” y la posterior Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre. Esta Ley no es sino el resultado de las conclusiones contenidas en el Informe Aldama, que reconoce la conveniencia de un soporte normativo en el ámbito del fomento de la transparencia. La Ley destaca, con respecto sobre todo a las sociedades cotizadas, la existencia de cambios de importancia, que considero que son relevantes para lograr las directrices de seguridad hasta ahora planteadas, que son sobre todo la exigencia de la información societaria, haciéndose de vital importancia la formulación del informe anual de gobierno corporativo (que ha de hacerse público) para así lograr mayor transparencia y evitar posibles desajustes dentro del Consejo de Administración como consecuencia de un incumplimiento de las normas de buen gobierno.¹⁸⁹

¹⁸⁷ En efecto, en ocasiones el verdadero mal se encuentra en el desequilibrio que se produce cuando las sociedades concentran excesivamente el poder de dirección en instituciones en las que no se encuentra la debida representación de los intereses de los grupos. FERNÁNDEZ PÉREZ, N.: “*El significado de la Ley de Transparencia...*”, *op. cit.*, p.111.

¹⁸⁸ El principio, se inspira en la necesidad y exigencia de que quienes controlan el gobierno de las sociedades han de dar cuenta y razón de su proceder. Estas buenas conductas constituyen un efecto preventivo en aras de evitar perjuicios a las empresas. FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS: “*Informe Olivencia. El gobierno de las sociedades cotizadas...*” (Madrid, 26 de febrero de 1.998).

¹⁸⁹ A este respecto conviene recordar que se ha de remitir una copia de dicho informe anual a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y que, en caso de no remitirlo, la Ley de Transparencia en su artículo 116.4 ya dispone el poder sancionador de dicho organismo autorizándole a iniciar el correspondiente procedimiento sancionador por el incumplimiento de la obligación. De este modo, se garantiza una información relevante así como un efectivo cumplimiento de las reglas de buen gobierno de la sociedad.

Finalmente, otra iniciativa es la publicación de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, que introduce entre otros mecanismos para reforzar la sociedad, la creación de un Comité de Auditoría junto con un nuevo régimen en materia de comunicación de la información relevante al mercado.

3.5.2. Otras fórmulas garantes de la seguridad societaria.

Una iniciativa que considero muy novedosa y en plena expansión es la relativa a la implantación en las sociedades de lo que se viene a denominar “Iconos de Confianza”.¹⁹⁰ Estos instrumentos nacen como consecuencia de la iniciativa de las empresas que se someten a métodos de autorregulación y que operan a través de Internet. La finalidad de estas etiquetas o distintivos de adhesión a los sistemas de autorregulación es desarrollar su actividad en un espacio donde las reglas del juego sean comunes para todos, evitando de esta forma prácticas anticoncurrenciales¹⁹¹.

El Real Decreto 292/2004, de 20 de febrero, por el que se crea el distintivo público de confianza en los servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico¹⁹², desarrolla la previsión contenida en la Disposición Adicional Octava de la Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y el Comercio Electrónico de julio de 2002. Con esta norma se procede a aprobar un distintivo de identificación en los diferentes métodos de autorregulación que ofrezcan determinadas garantías a los

¹⁹⁰ ALFA-REDI: “*Alternativas de reglamentación de Internet: La Autorregulación*”. [consulta 22-11-2004]. Disponible en: <http://www.alfa-redi.org>

¹⁹¹ Ya la propia Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y el Comercio Electrónico de julio de 2002, pensó en la necesidad de que los prestadores de servicios pudieran distinguirse cuando se hubieran adherido a un Código de Conducta. De este modo, en la Disposición Adicional Octava de la Ley señala que “*en el plazo de un año a partir de la entrada en vigor de esta Ley, el Gobierno aprobará un distintivo que permita identificar a los prestadores de servicios que respeten códigos de conducta adoptados con la participación del Consejo de Consumidores y Usuarios, y que incluyan, entre otros contenidos, la adhesión al Sistema Arbitral de Consumo o a otros sistemas de resolución extrajudicial de conflictos que respeten los principios establecidos en la normativa comunitaria sobre sistemas alternativos de resolución de conflictos con consumidores, en los términos que reglamentariamente se establezcan.*”

¹⁹² El artículo 7 del Real Decreto previene que los códigos de conducta que pretenden obtener el distintivo público de confianza deberán establecer, como medio de solución de controversias, el sistema arbitral de consumo u otro sistema de resolución extrajudicial de conflictos, propuesta ésta que considero confiere mayores garantías y legitimación dirigidas hacia los destinatarios de los Códigos de Conducta.

consumidores y usuarios. Añade, en su introducción, que el distintivo público de confianza que se crea pretende servir de guía para que los consumidores y usuarios puedan discernir, dentro del conjunto de sellos y códigos nacidos de la autonomía privada, aquellos que incorporen garantías que proporcionen un elevado nivel de protección de sus derechos.¹⁹³

En definitiva, podemos afirmar que algunos sistemas de autorregulación están creando mecanismos de identificación y acreditación de esa adhesión y vinculación a normas de conducta, consistentes en etiquetas electrónicas incorporadas a las webs de los oferentes. Estos sellos (*labels*) o iconos de confianza incorporadas a las webs de aquellas sociedades adheridas a un sistema de autorregulación, permitirán a los consumidores optar entre aquellos que realizan su propuesta comprometidos a facilitar un entorno seguro, a través del autocontrol, y los que carecen de ese compromiso. Incluso dichas marcas o sellos de calidad pueden llegar a constituir verdaderos signos distintivos de propiedad industrial subsumibles en la categoría de marcas colectivas y/o marcas de garantía siempre que su solicitud y concesión por parte de la entidad promotora se ajuste a la legalidad vigente.¹⁹⁴

Por otro lado, además el oferente de tales medidas se compromete a cumplir las decisiones que, en aplicación de técnicas de autorregulación, el órgano de resolución extrajudicial de controversias adopte. Su inclusión en Internet contribuye a proporcionar una mayor información a los consumidores, toda vez que éstos podrán conocer las reglas contenidas en los textos de buenas prácticas a los que se encuentre adherida la sociedad, los procedimientos del órgano de resolución extrajudicial de controversias al que se encuentra vinculada, la relación de empresas adheridas a ese sistema de autorregulación e incluso, presentar una reclamación *online*.

¹⁹³ Asimismo exige la actualización periódica de los códigos que hayan obtenido el distintivo público de confianza, para asegurar la adecuación permanente al ordenamiento jurídico y a la evolución de los servicios de la sociedad de la información.

¹⁹⁴ Entiendo que la presencia de estos “iconos de confianza” implica que la sociedad asume y se compromete a cumplir en su actividad las reglas de conducta presentes en un determinado Código.

No obstante, estos mecanismos de seguridad presentan notables inconvenientes. Entre ellos se encuentran la confusión que provoca en el consumidor la propia utilidad y la función que están llamados a cumplir; por otro lado, es lógico pensar que las empresas elijan aquellas asociadas a fórmulas de autorregulación que otorguen un nivel de protección a los consumidores más bajo, o determinar sobre quién se deben depurar responsabilidades en caso de incumplimiento de obligaciones establecidas en los mismos.

También resulta especialmente interesante, toda vez que en puridad no es un mecanismo extrajudicial de resolución de conflictos, en el ámbito de la publicidad la posibilidad de la elaboración de dictámenes a petición de parte en relación con la adecuación al código en cuestión de mensajes publicitarios que todavía no han sido hechos públicos. Esta función, denominada consulta previa o *copy advice*¹⁹⁵ responde a las concretas demandas de la industria publicitaria, constituyendo un mecanismo de prevención de conflictos, lo cual es determinante para el buen funcionamiento y aplicabilidad de la publicidad. Asimismo, la normativa reguladora en materia de competencia desleal, concretamente en el art. 37.4 LCD, exige que los sistemas creados se doten de órganos independientes de control para asegurar el cumplimiento eficaz de los compromisos asumidos por las empresas adheridas a códigos de conducta, previendo ya posibles mecanismos de *copy advice* y demandando el establecimiento de sistemas eficaces de resolución extrajudicial de reclamaciones que cumplan con los requisitos establecidos en la normativa comunitaria.

3.5.3. Resolución de conflictos.

La doctrina ha hablado acerca de la voluntariedad en la aplicación de las prácticas de autorregulación por parte de las sociedades, pero nada obsta a que en determinadas disciplinas se regulen específicos procedimientos de resolución de

¹⁹⁵ Para un estudio concreto del *copy advice* como mecanismo de prevención de conflictos (procedimiento, efectos y alcance) ver ALVAREZ RUBIO, J.: “La superación de los mecanismos tradicionales...” *op. cit.* p.11-14.

conflictos.¹⁹⁶ Como sabemos, por sus características de sencillez, rapidez y eficacia, se privilegia el recurso al arbitraje¹⁹⁷ y otros sistemas de resolución de disputas entre partes

¹⁹⁶ En efecto, resulta evidente que en ocasiones cuando las situaciones de conflicto entre la sociedad y los destinatarios de normas de conducta no se pueden resolver directamente, se han de proyectar otros medios que generalmente son apelaciones a agencias de protección del consumidor o bien la utilización de sistemas de resolución de conflictos alternativos.

¹⁹⁷ Este mecanismo es un procedimiento extrajudicial y voluntario de resolución de conflictos en el que se encomienda a un tercero independiente o neutral, el árbitro o colegio de árbitros, la emisión de un dictamen sobre una controversia, que las partes se comprometen a cumplir. El sistema de arbitraje tiene como finalidad atender y resolver con carácter vinculante y ejecutivo para ambas partes las quejas o reclamaciones que se promuevan en materias diversas, resultando particularmente significativo en el ramo de los consumidores y usuarios, con relación a sus derechos legalmente reconocidos, todo ello sin perjuicio de la protección administrativa y judicial. En este sentido, las partes confieren al árbitro la autoridad necesaria para la valoración del fondo del asunto en litigio y la emisión de un laudo arbitral que ponga fin al mismo y acatar y cumplir el pronunciamiento contenido en el fallo del mismo, que adquiere de este modo fuerza obligatoria. El arbitraje tiene numerosas ventajas. Por un lado su rapidez, porque se tramita en un corto espacio de tiempo; eficacia, porque se resuelve mediante un laudo o resolución arbitral sin necesidad de tener que recurrir a la vía judicial ordinaria y no existe límite máximo o mínimo de la cuantía reclamada; voluntariedad es otro rasgo característico toda vez que ambas partes se someten libremente al sistema para quedar vinculadas a las resoluciones; ejecutividad porque los laudos son de ejecución obligada, como si se tratara de una sentencia judicial, que en caso de incumplimiento constituyen título ejecutivo de conformidad con lo establecido en el artículo 517 de la Ley 1/2000 de 7 de enero de Enjuiciamiento Civil; y por último, economía, puesto que su desarrollo implica unos costes muy reducidos. Sobre arbitraje y sistema arbitral de consumo ver el interesante estudio de TOMILLO URBINA, J.L.: “*El arbitraje de consumo en España: un recorrido histórico*”, en *Mediación, arbitraje y resolución extrajudicial de conflictos en el siglo XXI*, Tomo II, -arbitraje y resolución extrajudicial de conflictos-, Ed. Reus, Madrid 2010, pp.81-116.

Por todo ello, defiende que el recurso al arbitraje resulta muy positivo para dirimir las disputas que puedan surgir incluso de las que puedan suscitarse como consecuencia de la contratación electrónica y/o en el uso de los demás servicios de la Sociedad de la Información. En este sentido se impulsa incluso con carácter normativo (Ley 34/2002, de 11 de Julio, de servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico) la aplicación de estos sistemas toda vez que se consideran como procedimientos sencillos y eficaces (y esta es la novedad) para la resolución de conflictos que surjan en las relaciones de consumo articuladas por medios electrónicos, especialmente tras ser habilitadas las fórmulas para administrar el arbitraje a través de medios telemáticos. Se intentan ofrecer soluciones globales a un fenómeno global como es Internet, con las desventajas que trataré de exponer. Sin embargo, algunos autores como ALVAREZ RUBIO, J.: “*La superación de los mecanismos tradicionales...*” op. cit. p.11, afirma con carácter general que un sistema que sea formalmente impecable pero que no contase con el apoyo de un porcentaje significativo de la industria, supondría un mero ensayo teórico, sin apenas alcance práctico. Por eso, afirma, ADRs de indudable prestigio como puede ser el sistema arbitral de consumo que establece un procedimiento de reclamación ágil, rápido, gratuito y antiformalista, encuentra su principal hándicap en la ausencia de un apoyo mayoritario por parte de los operadores económicos, los cuales no formalizan convenios de adhesión con carácter previo o, en el mejor de los casos, lo formalizan introduciendo severas limitaciones que desnaturalizan el sistema.

En otro orden, no podemos descartar la idea que estos sistemas de resolución de controversias puedan ampliarse a una esfera más amplia. En efecto, algunos sectores como el del transporte disponen de un régimen arbitral autónomo. Es la Junta Arbitral del Transporte regulada en la Ley 16/1987, de 30 de julio, de Ordenación de los Transportes Terrestres y sus normas de desarrollo, el organismo encargado de resolver los conflictos que se suscitan entre los transportistas, usuarios del transporte de mercancías y operadores de transportes. M.FOM: “*El Código de buenas prácticas mercantiles en la contratación de transportes de mercancías por carretera*” prevé en sus principios básicos (pp.19) que los transportistas quedarán sujetos desde el momento de su adhesión, a someter los conflictos relativos al cumplimiento de

como consecuencia de la indebida o nula aplicación de las normas de conducta, favoreciendo, además, el uso de estos medios alternativos, tratando de huir en la medida de lo posible del recurso a los tribunales de justicia¹⁹⁸.

los contratos que celebren, sea cual fuere su cuantía, al arbitraje de las Juntas Arbitrales del Transporte, obligándose a proporcionar a la Junta actuante en cada caso la información que se requiera para analizar la controversia planteada, así como acatar sus decisiones. [consulta 06-04-2005]. Disponible en: <http://www.mform.es>.

Del mismo modo, en el ámbito comunitario, cabe destacar el arbitraje comercial internacional entre empresas. Sin embargo, no es el mecanismo adecuado para controversias de pequeña envergadura económica, que requieren de gratuidad, agilidad y escasa formalidad en los procedimientos que resuelvan los litigios con los consumidores. Finalmente y en lo que respecta a la adopción y adhesión del sistema arbitral de consumo es necesario establecer como ya dispone la Ley de Comercio Electrónico, que se ha de acogerse por parte de las sociedades y demás asociaciones, corporaciones y organizaciones profesionales a los mecanismos que figuren en la lista que publica la Comisión Europea sobre sistemas alternativos de resolución de conflictos con consumidores y que respeten los principios establecidos por la normativa comunitaria a este respecto, contenidos fundamentalmente en la Recomendación de la Comisión, de 30 de marzo de 1998, relativa a los órganos responsables de la solución extrajudicial de los litigios en materia de consumo y disposiciones concordantes, y en la Recomendación de la Comisión, de 4 de abril de 2001, relativa a los principios aplicables a los órganos extrajudiciales de resolución consensual de litigios en materia de consumo (REAL DECRETO 292/2.004, de 20 de febrero, por el que se crea el distintivo público de confianza en los servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico y se regulan los requisitos y procedimiento de concesión (B.O.E. núm.50 de 27 de febrero de 2.004).

¹⁹⁸ Sin embargo, hoy en día la mediación mercantil parece postularse como una solución de carácter voluntario para resolver controversias entre las partes y, de hecho, ha salido recientemente a la luz la Ley 5/2012, de 5 de marzo de mediación en asuntos civiles y mercantiles (actualmente se ha publicado el RD 980/2013, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 5/2012, de mediación en asuntos civiles y mercantiles. Los cuatro aspectos de la Ley desarrollados por esta norma son: la formación del mediador; su publicidad a través de un Registro dependiente en el Ministerio de Justicia; el aseguramiento de su responsabilidad y la promoción de un procedimiento simplificado de mediación por medios electrónicos), fomentando la elaboración de Códigos de Conducta en lo referente al Estatuto Jurídico del Mediador permitiendo desarrollar códigos más detallados adaptados a situaciones específicas o a los tipos de servicios de mediación que ofrezcan, así como a ámbitos determinados tales como la mediación en materia de consumo.

Así, en relación con los conflictos con consumidores, la mediación constituye a mi modo de ver el primer paso para solucionar la colisión de conflictos de intereses que se puedan originar permitiendo lograr un acuerdo entre las partes. Cabe la posibilidad como así expresamente disponía el Código Ético de Protección de Datos Personales en Internet de la Asociación Española de Comercio Electrónico –AECE– (ahora derogado y sustituido por el Código ético de comercio electrónico y publicidad interactiva), de presentar reclamaciones por presunta infracción de las normas del Código en relación con transacciones contractuales con consumidores. A continuación estas solicitudes eran trasladadas inmediatamente a la AECE, para así, proceder a un intento de mediación, con el fin de que las partes alcanzaran un acuerdo amistoso de la controversia; De no haberse alcanzado dicho acuerdo de mediación, de la reclamación presentada se daba traslado a la Junta Arbitral Nacional de Consumo, que la tramitaba de conformidad con las normas que le resultaran de aplicación. Lo mismo ocurría con el Código Ético de Publicidad en Internet (también derogado por el Código ético de comercio electrónico y publicidad interactiva) asumiendo funciones de mediación AUTOCONTROL. No obstante, me parece una opción poco utilizada y residual, toda vez que da la impresión de ser un paso previo o un mero trámite antes de acudir a la solución a través del arbitraje más que como un instrumento específico e independiente de resolución de controversias. Por el contrario y curiosamente, el porcentaje de empresas adheridas a AUTOCONTROL es elevado, resultando significativo no sólo el número de las mismas sino su relevancia desde el punto de vista económico. También es destacable la intensa relación de AUTOCONTROL con las distintas asociaciones empresariales. Autores como ALVAREZ RUBIO, J. “*La superación de los mecanismos tradicionales...*” op. cit. 11 sostiene que se trata de un sistema avalado por una penetración social extraordinaria, destacando su valor en alza y la creciente participación de consumidores, a nivel individual y colectivo.

El Jurado de Autocontrol de la Publicidad: El Jurado de Autocontrol se configura como el sistema propio de resolución extrajudicial de conflictos de la Asociación de Autocontrol de la Publicidad, como organismo, éste, que tiene por objeto velar por el respeto a la ética publicitaria y a los derechos de los destinatarios de la publicidad así como respetar en su actividad publicitaria las normas legales y, particularmente, los Códigos de ética publicitaria que apruebe dicha Asociación.

El jurado es un órgano colegiado e independiente de supervisión deontológica que se encarga de resolver las reclamaciones que se le plantean (se le encomiendan, entre otras, la función de dirimir conflictos – siempre a solicitud de parte- relativos a una determinada acción publicitaria que el reclamante considera puede resultar lesiva de los derechos de los consumidores o de las reglas de la lealtad concurrencial en el mercado). El Jurado resuelve reclamaciones sobre anuncios concretos que supuestamente infrinjan las normas éticas contenidas en los Códigos de Conducta desarrollando su actividad guiado por principios como la independencia y la transparencia. Se trata de un órgano de control cuyo fin es poner en práctica el Código de Conducta Publicitaria y otros Códigos concordantes, determinando de modo práctico en sus resoluciones la valoración ética que le merecen cada uno de los supuestos concretos que le son presentados; garantizando en todo momento el derecho de defensa del demandado, la igualdad entre las partes y el respeto al principio de contradicción. En suma, las funciones del Jurado consisten en resolver los expedientes abiertos por presunta infracción de los Códigos y las normas de conducta (para dictar sus resoluciones, el Jurado sigue el procedimiento establecido en su Reglamento aprobado inicialmente el 19 de abril de 1997). No obstante, siempre que resulta posible, se intentan resolver las quejas y reclamaciones a través de la mediación entre reclamante y reclamado, agilizando el proceso y minimizando los costes. El sistema de resolución de controversias de Autocontrol ha obtenido el reconocimiento de la Comisión Europea como sistema extrajudicial de solución de conflictos con los consumidores al cumplir los requisitos y principios establecidos en la Recomendación 98/257/CEE. En relación con esta materia se puede dar un paso más. Cabe la posibilidad de efectuar reclamaciones de carácter transfronterizo, es decir, plantear una reclamación presentada por una persona, en un determinado país, sobre un anuncio o una pieza publicitaria por ejemplo de la que tuvo conocimiento en ese país pero que aparece en un medio de comunicación que está situado en un país distinto. Este sistema de resolución de controversias de ámbito transfronterizo está basado en una máxima del Derecho Comunitario, el denominado principio del país de origen (*country of origin*). Este principio significa que un anuncio publicitario debe cumplir con las normas del país donde está basado el medio de comunicación en el que se emite o difunde el anuncio. De este modo resulta posible que las

No obstante, mi postura al respecto se apoya sobre otro tipo de solución. Siguiendo una metodología basada en el servicio y la confianza hacia los destinatarios de las reglas de buena conducta, a mi entender se evitarían ulteriores contiendas entre sociedades y destinatarios si, antes de acoger un texto de esta naturaleza, se permitiera un examen de su contenido. Es como si un consumidor inspecciona un producto antes de comprarlo y, si tiene un defecto o no es de su agrado no lo adquiere. Por lo tanto es muy importante la transparencia y la confianza dirigida a los destinatarios. A continuación, y siguiendo un orden sistemático, analizaremos la evolución y regulación normativa en los países de nuestro entorno así como en nuestro derecho.

3.5.3.1. Derecho Comunitario.

En lo que respecta al Derecho de la Unión Europea, son numerosas las normas que destacan y dan respaldo de manera explícita a estos instrumentos. Así nos encontramos con la Resolución del Consejo de Europa de 18 de febrero de 1972, sobre protección de los consumidores, en la que se recomienda a los Estados miembros la creación de sistemas de autodisciplina publicitaria y la cooperación de éstos con los organismos públicos y las asociaciones de consumidores. Tampoco podemos olvidar

reclamaciones sean tramitadas y resueltas por el organismo de autorregulación publicitaria del país de origen. Este sistema está diseñado para permitir que se pueda proporcionar al reclamante el mismo tratamiento que se proporciona habitualmente a los consumidores en su país de origen. En nuestro país, la Asociación para la Autorregulación de la Comunicación Comercial (Autocontrol) es miembro de la EASA –Alianza Europea para la Ética Publicitaria-, organismo éste que ha establecido un sistema de tramitación de reclamaciones transfronterizas que posibilita que la reclamación, como acabo de indicar, se transfiera al organismo de autorregulación publicitaria del país donde está establecido ese medio de comunicación. En efecto, los organismos de autorregulación nacionales aceptarán, en la medida de lo posible, anuncios que cumplan las normas de autorregulación publicitaria de otros Estados miembros.

La Comisión de Vigilancia de las ofertas de adquisición: esta Comisión está prevista en el Código de Conducta alemán sobre ofertas públicas de adquisición (FERNÁNDEZ PÉREZ, N.:“El Código de Conducta Alemán sobre ofertas públicas de adquisición (Verhaltensregeln Fur Freiwillige Offentliche Übernahmeangebote)”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 13, 1.999, pp. 419-423) en concreto en el segundo epígrafe del texto “Definición de conceptos”. Dispone el código que los miembros de esta Comisión de Vigilancia son nombrados por la Comisión de expertos de la Bolsa. Lo más característico de este órgano es que se le atribuye, fundamentalmente, una función arbitral. Asimismo cabe destacar que el órgano ejecutivo de la Comisión es la Oficina de vigilancia de las ofertas de adquisición cuyo cometido se centra principalmente en la observancia y cumplimiento de las reglas del Código.

*“El Libro Verde sobre el acceso de los consumidores a la justicia y solución de litigios en materia de consumo en el mercado único” COM de 16 de noviembre de 1993, que fue objeto de una consulta muy amplia, cuyos resultados confirmaron la necesidad y la urgencia de una acción comunitaria destinada a mejorar la situación actual. En esa misma línea, la Directiva 84/450/CEE, de 10 de septiembre de 1984, sobre publicidad engañosa y la Directiva 97/55/CEE por la que se modifica la anterior a fin de incluir en la misma la regulación de la publicidad comparativa consideran que “los controles voluntarios ejercidos por organismos autónomos para suprimir la publicidad engañosa pueden evitar el recurso a una acción administrativa o judicial y que por ello deberían fomentarse”.*¹⁹⁹

Cabe destacar, asimismo, la Directiva 2013/11/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo y por la que se modifica el Reglamento (CE) nº2006/2004 y la Directiva 2009/22/CE (Directiva sobre resolución alternativa de litigios en materia de consumo)²⁰⁰. De forma coetánea, se publica el Reglamento (UE) nº524/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, también de 21 de mayo de 2013²⁰¹ sobre resolución de litigios en línea en materia de consumo²⁰². Este Reglamento (UE) nº524/2013 es un claro exponente para facilitar las reclamaciones online en materia de consumo²⁰³.

¹⁹⁹ Además esta Directiva dispone en su artículo 5 que no excluirá el control voluntario de la publicidad engañosa por organismos autónomos ni el recurso a tales organismos por personas u otros organismos, si existen procedimientos ante los mismos además de los procedimientos judiciales o administrativos.

²⁰⁰ Esta Directiva tiene por objeto contribuir al buen funcionamiento del mercado interior, garantizar un alto nivel de protección al consumidor mediante la presentación de reclamaciones contra comerciantes ante entidades ADR, establecer procedimientos independientes, imparciales, transparentes, efectivos, rápidos y justos y, asimismo, respeto por el acceso a la justicia como derecho fundamental. DOUE de 18 de junio de 2013, nº L 165.

²⁰¹ DOUE de 18 de junio de 2013.

²⁰² Como afirma VALBUENA GONZALEZ, “ambos instrumentos legislativos se encuentran íntimamente relacionados, puesto que el Reglamento pone a disposición de las entidades alternativas en materia de consumo que cumplan con los principios de la Directiva, una plataforma europea de resolución en línea”. Añade que “el ámbito de aplicación del Reglamento se limita tan sólo a los litigios relativos a obligaciones contractuales derivadas de contratos de compraventa o de prestación de servicios celebrados también en línea (art. 2.1.), quedando excluidos de la utilización de la plataforma los litigios derivados de relaciones de consumo ofrecidas por el comerciante y encargadas por el consumidor fuera de Internet o

Por su parte, la Directiva sobre comercio electrónico²⁰⁴ apuesta firmemente al afirmar en su Preámbulo que “Corresponderá a cada Estado miembro, ajustar aquellas disposiciones de su legislación que puedan entorpecer la utilización de los mecanismos de solución extrajudicial de conflictos por vías electrónicas adecuadas (...)”. Asimismo el artículo 17²⁰⁵ propugna el fomento, por parte de los Estados miembros, de

sin utilizar otros medios electrónicos, a los que –por el contrario- sí alcanza la Directiva”. VALBUENA GONZALEZ, F.: “La directiva europea sobre resolución alternativa de litigios (ADR) en materia de consumo (European Directive on alternative dispute resolution [ADR] for consumer disputes), *Justicia*, núm. 2, 2014, pp. 412-413.

²⁰³ En cualquier caso, facilitar las reclamaciones online en materia de consumo es una práctica que debe ser fomentada por la asequibilidad y accesibilidad que supone a la hora de resolver conflictos frente al tradicional sistema judicial. El Reglamento de resolución de disputas online para los consumidores (ODR), está dirigido a crear una plataforma online en la Unión Europea en la que se pueden dirigir los conflictos transfronterizos que se creen relacionados con el *e-commerce*. Esta normativa, está interrelacionada con la Directiva ADR y los Sistemas de Resolución de Conflictos ya que cada vez son más los consumidores que compran a través de Internet y son más los comercios que venden online o gestionan pedidos a través de este sistema. Este aumento de las relaciones consumidor-empresa conllevan forzosamente un aumento de las reclamaciones y conflictos al sumarse los problemas tradicionales del ámbito del consumo a los propios del comercio online: (entregas, devoluciones, pérdidas, idioma, costumbres, etc.). Por ello, resulta indispensable fomentar, junto con el comercio online y el comercio intracomunitario, la resolución alternativa de conflictos por esta vía pues no resultaría adecuado que, para dirimir las disputas surgidas a raíz del comercio electrónico, se debería acudir a los tribunales con los problemas, gastos y dilaciones que ello supone. De no ser así supondría un freno a la actividad comercial y consumidora online al no facilitar mecanismos ágiles y económicos para la resolución de los conflictos que puedan surgir en las relaciones comerciales. En el ámbito del *e-commerce*, los ADR, con sus características, se presentan como las vías más adecuadas para que consumidores y empresarios resuelvan a través de una plataforma online, única y gratuita, los problemas que se puedan plantear en sus relaciones. El Reglamento ODR prevé la creación de una plataforma online para formular las reclamaciones y facilitar soluciones a las mismas. A través de dicha plataforma se ofrece una ventanilla única para los consumidores y comerciantes que buscan resolver extrajudicialmente sus conflictos. La plataforma debe facilitar toda la información necesaria sobre los distintos sistemas de resolución de conflictos extrajudiciales y permitir presentar reclamaciones a través de un formulario sencillo en la lengua de origen, ya que deben estar disponibles en todas las lenguas oficiales de las instituciones de la Unión, así como la posibilidad de adjuntar documentos en los que sustentan la reclamación o que refuercen sus argumentos. Ver ASGECO: “Resolución alternativa de conflictos”. [consulta 04-10-2018]. Disponible en: <http://www.asgeco.org>.

²⁰⁴ Directiva 2000/31/CEE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2000, relativa a determinados aspectos jurídicos de los servicios de la sociedad de la información, en particular el comercio electrónico en el mercado interior.

²⁰⁵ Este precepto señala que: “1. Los Estados miembros velarán por qué, en caso de desacuerdo entre un prestador de servicios de la sociedad de la información y el destinatario del servicio, su legislación no obstaculice la utilización de los mecanismos de solución extrajudicial existentes con arreglo a la legislación nacional para la solución de litigios, incluso utilizando vías electrónicas adecuadas. 2. Los

mecanismos de resolución extrajudicial de litigios, lo que supone un reconocimiento implícito a la efectividad de estos sistemas.

Dentro de este ámbito comunitario, existen otras iniciativas que revierten en códigos sectoriales a los que puede adherirse cualquier empresa establecida en un Estado miembro; éste es por ejemplo el supuesto del Acuerdo Europeo relativo a las prácticas de autorregulación voluntarias sobre información precontractual para créditos vivienda adoptado por las asociaciones europeas de consumidores y las asociaciones europeas del sector de crédito que ofrecen créditos vivienda y auspiciado por la Comisión Europea la cual se compromete a supervisar la aplicación y eficacia del Código.²⁰⁶ Por tanto, el texto está destinado a ser aplicado por cualquier entidad que ofrezca créditos vivienda al consumidor.

Finalmente, es interesante destacar la Recomendación 98/257/CEE de la Comisión, de 30 de marzo de 1998, relativa a los principios aplicables a los órganos responsables de la solución extrajudicial de litigios en materia de consumo. En efecto, en dicha Recomendación se establecen los requisitos que todo sistema extrajudicial de solución de conflictos con consumidores debe cumplir para su reconocimiento por la Comisión Europea; independencia del órgano, transparencia en sus actuaciones, la eficacia y el respeto al derecho etc.²⁰⁷

Estados miembros alentarán a los órganos responsables de la solución de litigios, en particular de litigios en materia de productos de consumo, a que actúen de tal modo que proporcionen garantías de procedimiento adecuadas a las partes afectadas.3. Los Estados miembros incitarán a los órganos responsables de la solución extrajudicial de litigios a que informen a la Comisión de las decisiones relevantes que tomen en relación con los servicios de la sociedad de la información, y a que le transmitan todos los demás datos sobre prácticas, usos o costumbres relacionados con el comercio electrónico.”

²⁰⁶ ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PARA EL DERECHO Y LA ECONOMÍA DIGITAL (AEDED): “Autorregulación y marcas de calidad: Códigos de Conducta en la red”. [consulta 26-05-2005]. Disponible en: <http://www.e-global.es/confianza/>.

²⁰⁷ Fijémonos que, desde finales del año 2000, el autocontrol está incluido en el capítulo español de dicha relación, tras haber sido notificado por la Administración española a la Comisión Europea.

3.5.3.2. Previsión normativa en España.

Dentro del Ordenamiento Jurídico español se prevé un abundante elenco de normas en las que se establecen expresamente la remisión a sistemas de resolución extrajudicial de conflictos. De este modo, en el ámbito de la publicidad, la autorregulación se reconoce como un instrumento útil no sólo de ordenación del mercado sino también y, es lo que nos interesa, de solución de conflictos. Así nos encontramos con la Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad que señala en su preámbulo que dicha normativa establece las normas de carácter procesal que han de regir en materia de sanción y represión de la publicidad ilícita, sin perjuicio, añade, del control voluntario de la publicidad que pueda existir, realizado por organismos de autodisciplina²⁰⁸.

Otro cuerpo legal que es necesario destacar para ilustrar mejor la incidencia de los sistemas de resolución extrajudicial de controversias en el ámbito de las buenas prácticas y la autorreglamentación es la Ley 22/1999, de 7 de junio, de modificación de la Ley 25/1994, de Televisión sin Fronteras. Este texto normativo establece en su Disposición Adicional Tercera sobre “Promoción de la Autorregulación” que los poderes públicos promoverán el desarrollo de organizaciones de autorregulación del sector, pudiendo acudir a ellas “*cualesquiera personas o entidades que se consideren perjudicadas*”.

Por su parte, la Ley 34/2002, de 11 de julio, de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico, más conocida como Ley de Comercio Electrónico incluye a lo largo de su articulado una serie de referencias sobre los medios

²⁰⁸ Como afirma ALVAREZ RUBIO, J., la autorregulación en el ámbito de las comunicaciones comerciales va más allá incluso que los mecanismos extrajudiciales tradicionales de resolución de conflictos, al incluir, en la misma estructura, no sólo procedimientos típicos de resolución de disputas a través del Jurado de Autocontrol o trámites previos de mediación a los mismos, sino también efectivos sistemas de prevención de conflictos, vía *copy advice* o asesoramiento previo, o completos procesos de autodotación de normas. Ver “*La superación de los mecanismos tradicionales...*” *op. cit.* p.2.

de autorregulación.²⁰⁹ Además, otro rasgo que introduce la Ley es el hecho de que en la elaboración de estos mecanismos de resolución extrajudicial de conflictos, se procurará la participación de las asociaciones de consumidores y usuarios y la de las organizaciones que representen a los discapacitados, cuando afecten a sus respectivos intereses. Continúa diciendo que estos textos de asunción voluntaria podrán tratar sobre los procedimientos extrajudiciales para la resolución de los conflictos que surjan por la prestación de los servicios de la sociedad de la información.

A mayor abundamiento, la Ley de Comercio Electrónico introduce un Título, en concreto el 5º, referente a la materia que nos ocupa. En el artículo 32 sobre solución extrajudicial de conflictos dispone expresamente en su apartado primero que *“el prestador y el destinatario de servicios de la sociedad de la información podrán someter sus conflictos a los arbitrajes previstos en la legislación de arbitraje y de defensa de los consumidores y usuarios, y a los procedimientos de resolución extrajudicial de conflictos que se instauren por medio de códigos de conducta u otros instrumentos de autorregulación.”* Por medio de esta Ley se promueve que estos instrumentos puedan tratar sobre todo acerca de los procedimientos extrajudiciales para la resolución de conflictos.²¹⁰

En lo que respecta a la autorregulación publicitaria pero circunscrita al ámbito de las normas dictadas por algunas Comunidades Autónomas, es necesario hacer referencia a la Disposición Adicional Primera de la Ley 2/2001, de 18 de abril, de contenidos audiovisuales y servicios adicionales, de la Comunidad Autónoma de Madrid, según la cual se aduce que en caso de que la Administración de la Comunidad de Madrid tuviera conocimiento de una posible infracción en la materia a la que se

²⁰⁹ Concretamente en su artículo 18 afirma que estos documentos podrán abordar, en particular, los procedimientos para la detección y retirada de contenidos ilícitos y la protección de los destinatarios frente al envío por vía electrónica de comunicaciones comerciales no solicitadas (*spamming*).

²¹⁰ Procedimientos éstos que puedan suscitarse a partir de la contratación electrónica y la utilización de otros servicios de la sociedad de la información, respetando, no obstante, las normas establecidas en la específica directiva sobre Arbitraje, incluyendo la posibilidad del arbitraje electrónico conforme a la normativa respectiva.

refiere esta Ley, y respecto de la cual estuviese actuando un organismo voluntario de autodisciplina, podrá esperar a la resolución de éste antes de iniciar el correspondiente procedimiento sancionador.

3.5.4. Las garantías previstas en los sistemas de resolución extrajudicial de conflictos.

Una vez planteado y expuesto el cuadro normativo que promueve la solución de eventuales conflictos mediante la aplicación de sistemas extrajudiciales encuadrados y previstos dentro de los sistemas de autorregulación, podemos decir que, en efecto, estos instrumentos están destinados a ofrecer unas garantías concretas que mejoren o incrementen las reconocidas por el Ordenamiento Jurídico y unos compromisos específicos en relación con los problemas concretos planteados por los consumidores y usuarios de cada sector. Los procedimientos extrajudiciales, en suma, están destinados a facilitar el acceso de los consumidores a la justicia pudiendo decidir no sólo sobre la base de disposiciones legales, sino también con equidad y ciñéndose al contenido de lo dispuesto en normas de conducta.

En efecto, los regímenes de autorregulación deberán incluir procedimientos independientes para valorar y comprobar que los prestadores de servicios adheridos cumplen las obligaciones asumidas y tendrán que establecer también un régimen sancionador adecuado, eficaz y disuasorio. Dichos procedimientos deberán garantizar la independencia e imparcialidad del órgano responsable de la evaluación y sanción; la sencillez, accesibilidad y gratuidad para la presentación de quejas y reclamaciones ante el órgano por los eventuales incumplimientos del método de autorregulación correspondiente; la celeridad en todas sus fases, garantizándose la audiencia del prestador de servicios reclamado y el principio de contradicción. En relación con estos principios mínimos rectores se ha pronunciado la Comisión de las Comunidades Europeas por medio de una Recomendación relativa a los principios aplicables a los

órganos responsables de la solución extrajudicial de los litigios en materia de consumo (98/257/CE)²¹¹ dirigida a los órganos responsables de soluciones extrajudiciales, a cualquier persona física o jurídica responsable de la creación o el funcionamiento de tales órganos y a los Estados Miembros cuando participen en ellos.

Por otro lado y por lo que respecta a las sanciones aplicables, a mi juicio éstas deberán ser ajustadas a la gravedad de los hechos. Pienso que deberían tener también un

²¹¹ AUTOCONTROL: “Recomendación 98/257/CE de la Comisión, de 30 de marzo relativa a los principios aplicables a los órganos responsables de la solución extrajudicial de los litigios en materia de consumo”; Diario Oficial de la Unión Europea L-115/31 de 17 de abril de 1.998. [consulta 01-12-2004]. Disponible en: <http://www.Autocontrol.es>. En dicha Recomendación se propone el respeto por parte del órgano competente para la solución extrajudicial de litigios de los siguientes principios que expongo a continuación:

I. Principio de Independencia, que se ha de asegurar por el órgano de forma que se garantice la imparcialidad de su acción.

II. Principio de Transparencia, teniendo en cuenta que la motivación de las decisiones es un elemento necesario para garantizar este principio así como la adopción de una serie de medidas convenientes tales como la descripción de los tipos de litigios que pueden someterse al órgano, las normas relativas a la consulta del órgano así como normas relativas al procedimiento, el posible coste de procedimiento para las partes, el tipo de normas en las que se basan las decisiones del órgano (disposiciones legales, equidad, técnicas de autorregulación...), el valor jurídico de la decisión o la publicación, por el órgano competente, de un informe anual relativo a las decisiones dictadas. Hay que resaltar que la falta de transparencia puede perjudicar los derechos de las partes y suscitar reticencias respecto a los procedimientos extrajudiciales de solución de litigios.

III. Principio de contradicción, es decir la posibilidad de que todas las partes interesadas den a conocer su postura a la institución competente y que tengan conocimiento de todas las opiniones y hechos expuestos por la otra parte.

IV. Principio de eficacia, en el sentido de asignar al órgano un papel activo que le permita tener en cuenta todo elemento útil para la solución del litigio, así como otros aspectos por ejemplo el acceso del consumidor al procedimiento, la gratuidad o fijación de costes moderados o la fijación de plazos cortos entre la consulta presentada ante el órgano y la toma de decisión.

V. Principio de legalidad, que significa que la decisión del órgano no podrá tener como resultado privar al consumidor de la protección que le garantizan las disposiciones imperativas de la ley del Estado en el que esté establecido dicho órgano. Este principio abarca también el hecho de que toda decisión se justificará y comunicará por escrito a las partes interesadas.

VI. Principio de libertad, que consiste en que la decisión del órgano sólo podrá ser obligatoria para las partes cuando éstas hayan sido previamente informadas y la hayan aceptado expresamente.

VII. Por último, esta Recomendación aboga por la implantación y aplicación del Principio de representación, toda vez que el procedimiento no podrá privar a las partes del derecho a hacerse representar o acompañar por un tercero en todas las etapas del procedimiento.

efecto disuasorio, pudiendo asimismo establecerse su publicidad o la suspensión o expulsión de la adhesión al Código o a la entidad promotora.²¹²

Así, los procesos de autorregulación delimitan la actividad empresarial de forma que definen y determinan sus límites para la protección de los intereses y derechos de consumidores y usuarios. Por su flexibilidad suponen una gran herramienta para determinar de forma proporcionada los límites a los que deben quedar sometidas las actividades e iniciativas empresariales en el mercado, convirtiéndose en un complemento de la regulación estatal.

Por último es preciso especificar que existen métodos de autorregulación, como el que resulta de aplicación a la entidad ASIMELEC²¹³, que en su artículo 11 relativo a la resolución extrajudicial de conflictos, establece como medio de solución de controversias entre los prestadores de servicios y los consumidores y usuarios, un sistema de resolución de conflictos que figure en la lista que publica la Comisión Europea sobre sistemas alternativos de resolución de conflictos con consumidores.²¹⁴

3.6. La autorregulación como alternativa a la regulación legal.

El *Corporate Governance*, como veremos, constituye el movimiento de reforma de la estructura de la empresa. En el momento actual sigue siendo mayoritaria la opinión de quienes defienden tales sistemas autonormativos como alternativa razonable

²¹² Hay autores que manifiestan que estas sanciones que deben imponerse a los prestadores de servicios por incumplimiento de los Códigos deberán notificarse a la Agencia Española de Consumo, Seguridad Alimentaria y Nutrición (AECOSAN).

²¹³ ASOCIACIÓN MULTISECTORIAL DE EMPRESAS ESPAÑOLAS DE ELECTRÓNICA Y COMUNICACIONES: “Código de deontología profesional de las empresas de la Comisión de Internet de ASIMELEC”. [Consulta 04-10-2005]. Disponible en: <http://www.Autocontrol.es>.

²¹⁴ Añade este precepto que la adhesión de los prestadores de servicios a uno de estos sistemas es requisito necesario para la incorporación de los prestadores de servicios a los Códigos de Conducta.

a los ordenamientos estatales, incapaces de dar respuesta, por sí solos, a los requerimientos de una realidad económica en permanente transformación y a las insuficiencias de una Administración de Justicia lenta y desprovista de la preparación técnica exigida por los modernos procesos económicos, lo que sin duda refuerza el papel de la autorregulación en ámbitos en los que la ley ofrece respuestas poco satisfactorias o, directamente, no ofrece respuesta alguna.

La definición del contenido del Código de Buen Gobierno²¹⁵ ha de estar presidida por un principio de adecuación sustantiva o adaptación al medio. Necesidad de que las recomendaciones sean consecuentes con las expectativas de los inversores y ofrezcan soluciones normativas capaces de suplir las imperfecciones e inadvertencias de la legislación societaria. Muchas de las cuestiones merecen un tratamiento en la legislación societaria, pero entretanto llega el momento de la reforma legislativa, será bueno ir ganando o allanando el terreno en el plano de las recomendaciones y de la autorregulación. Según afirma parte de la doctrina es preciso que se opte por un proceso de autorregulación y, sólo en caso de ser absolutamente necesario, acometerse las modificaciones legislativas que resulten imprescindibles²¹⁶. Una reforma basada en una norma blanda no sería suficiente y sería necesario completarla con una reforma legislativa. Son fórmulas complementarias y compatibles, no contrapuestas²¹⁷. Las reglas de buen gobierno (deberes fiduciarios, comités del consejo con mayoría de

²¹⁵ El Código de Buen Gobierno representa un programa político-jurídico al margen del poder legislativo y responde a una ética valorativa ciertamente singular. La “Ética” de este Código no es sólo la del adecuado y leal administrador; es la ética de la eficiencia económica, de la maximización de la riqueza como “criterio valorativo exclusivo” garantizador del bienestar social. Lo que se propone son modelos de conducta (no normas de obligado cumplimiento) que responden a “criterios de corrección y racionalidad”, de “eficiencia económica”. Se prescinde del propio Derecho positivo cuyo análisis en profundidad se elude, aun cuando sólo sea para poner de manifiesto sus deficiencias y necesidad de reforma, sin perjuicio de referencias genéricas. ALONSO UREBA, A.: *“El gobierno de las grandes empresas...”* op. cit., pp. 95-133.

²¹⁶ LOPEZ DE LETONA Y NUÑEZ DEL PINO, J. M.: *Luces y sombras en el gobierno de las empresas. El caso español*, Madrid, 2003, p. 476.

²¹⁷ En materia de gobierno interno de las sociedades, no resulta conveniente una reglamentación en exceso, sino al contrario, esto es, no tratar de reducir el marco de la libre autonomía de la voluntad. En todo caso sería necesario realizar algunas modificaciones del régimen legal actual, pero para mejorar el ya existente.

independientes, mejoras de transparencia y de estándares de contabilidad) pueden constituir un estímulo o aliciente de primer orden para que las empresas acaben a la larga adaptándose a las pautas de buen gobierno. También es necesaria la colaboración del sector público.

Con esta figura de origen anglosajón se opta, frente a la reforma legal del Derecho de Sociedades, por la autorregulación y adopción voluntaria del código por las propias sociedades, incorporándolos de forma parcial en los estatutos de las mismas, y preferentemente en el reglamento interno del Consejo de Administración. De esta manera, la imposición normativa de un modelo más o menos rígido de estructura orgánica de la sociedad, habitual en los países del denominado “*Civil Law*”, se sustituye, no por decisión del legislador sino del gobierno, por la denominada “solución financiera”²¹⁸, a través de la redacción de un código en forma de recomendaciones para que pueda ser voluntariamente adoptado por las sociedades, cuestión ésta que se abordará con más amplitud y precisión a lo largo de este estudio.

La finalidad es la de generar una reflexión de cada sociedad destinataria adaptada a sus peculiaridades, a su historia y a su experiencia en la materia. Es un proceso dinámico de continua adaptación al cambio de circunstancias. Lo que se pretende es generar una reflexión y un debate interno en cada sociedad sobre su sistema de gobierno. Por tanto, fin último de la autorregulación es poner remedio a la insuficiencia de las reglas e instituciones del llamado gobierno societario, creando para ello una estructura societaria.

3.7. La opción a la desregulación: la tesis contractualista.

²¹⁸ Término utilizado en el estudio GUERRA MARTIN, G.: “Publicación por la CNMV de un modelo de información sobre la asunción del Código de buen gobierno”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 14, 2000, pp. 551-570.

Es significativo el escaso margen concedido a la autorregulación²¹⁹. Es cierto que la primacía de la regulación federal o estatal sobre la autorregulación es una característica general del sistema americano (que es el modelo del que hemos tomado el nuestro) frente a la importancia que se concede a la autorregulación en el sistema inglés. Sin embargo, el margen que en el ordenamiento estadounidense se da a la autorregulación es bastante mayor que el otorgado por nuestro Derecho.

La Europa continental opta, frente a la desregulación (amplio juego de la autonomía estatutaria) característica de las leyes de anónimas del XIX, por una regulación imperativa-dispositiva del régimen orgánico o estructural, lo que, en cambio, no va a suceder en el Derecho anglosajón de mediados del siglo XX, particularmente en el norteamericano, en el que seguirá predominando la desregulación-autonomía estatutaria en materia orgánica (ausencia de norma imperativa o dispositiva) sin perjuicio de una amplia construcción jurisprudencial acorde con el singular sistema de fuentes anglosajón.

Debe matizarse en qué sentido hablamos de desregulación. No se trata de falta o ausencia de regulación sino de la escasa tipificación legislativa de las normas o reglas como consecuencia del singular sistema de fuentes anglosajón en el que, sin perjuicio de la norma tipificada emanada del poder legislativo, predominará la creación judicial de la regla. El proceso de desregulación, como advierte algún autor²²⁰, no implica una situación en la cual disminuye la presencia de la regla jurídica, sino la transferencia de poder normativo del sector público al privado.

²¹⁹ Salvo las reducidas facultades conferidas por el desarrollo del mercado de valores a las Sociedades Rectoras de los mercados, y la autonomía (ciertamente reducida) que se concede al elaborar los reglamentos internos de conducta, la regla es que es el Estado el que controla y regula los mercados de valores.

²²⁰ RODOTA, S.: “Códigos de Conducta: Entre hard law y soft law” en AAVV *Códigos de Conducta y actividad económica: Una perspectiva jurídica*. Ed. Marcial Pons, Madrid 2010, p. 20.

Desregulación no equivale a ausencia de norma, sino a predominio de la creación jurisprudencial de la misma frente a la tipificación legislativa característica del sistema continental europeo y, asimismo, implica un singular juego de la autonomía negocial frente a la tipificación imperativa o dispositiva de la norma. Este peculiar sistema de fuentes facilitará la llamada “construcción contractualista del Derecho de sociedades”²²¹ basada en la innecesariedad de la norma (imperativa e incluso dispositiva) sobre la base de que el propio mercado se encargará de evaluar las formas organizativas establecidas “negociadamente”, es decir, “estatutariamente”.

En el Derecho continental europeo la opción no es una desregulación generalizada en favor de la autonomía de la voluntad a través de los estatutos sociales, sino una desregulación limitada a aspectos muy concretos y que busca, no una alternativa al derecho institucionalizado de anónimas, sino el dotar a éste de una menor rigidez en aras de la plurifuncionalidad del tipo S.A. El debate sobre la cuestión estructural u orgánica se centra en la reforma del modelo legal pero no en la desregulación del mismo.

En el Derecho anglosajón de la segunda mitad del siglo XX, la desregulación-destipificación continuará siendo el elemento caracterizador de la estructura orgánica de la S.A. Tres notas van a definir esta fase del derecho norteamericano: la incidencia de iniciativas privadas (elaboración de modelos de “regulación-institucionalización” por prestigiosas asociaciones profesionales norteamericanas) en las leyes sobre sociedades anónimas de los Estados, la escasa relevancia en la praxis de esta abundante legislación estatal y la importancia de los propios mercados de capitales que, partiendo de la “desregulación en materia orgánica u estructural”, impondrán de facto fórmulas de gobierno de las grandes empresas cotizadas que afectan a la estructura, composición y funcionamiento del órgano de administración y ello a través fundamentalmente de reglas o modelos de conducta.

²²¹ Teoría contractualista enunciada en la obra de ALONSO UREBA, A.: “*El gobierno de las grandes empresas...*” *op. cit.*, pp. 95-133.

Es desde nuestra propia cultura jurídica, sistema de fuentes y realidad socio-económica, como deben examinarse las importantes aportaciones anglosajonas, poniéndolas en relación con el propio proceso evolutivo del Derecho de anónimas europeo continental. Y ello, además, en el marco de una ordenada y adecuada política legislativa.²²²

El caso británico funciona, sin embargo, mediante un esquema de pirámide invertida, que concede un papel preferente a la autorregulación y al control por las SRO (*self regulation organizations*). Con la autorregulación, se pretende que sean los *rule books* que se dan los propios operadores a través de las SRO, los que regulen la actividad de los intermediarios y los mercados. Estos, sin embargo, en un primer nivel, tienen que respetar y recoger los mínimos establecidos por las reglas dictadas por el SIB que les sean aplicables y, en un segundo nivel, lo establecido por la FSA, incluidos sus múltiples anexos y normas de desarrollo o relacionadas con ella.

En resumen, se pretende que sea la base del sistema, los propios operadores, los que lleven el peso de su regulación y supervisión, dejando un papel residual a la intervención directa estatal.

En segundo lugar, está el modelo americano que funciona bajo un esquema típico piramidal. Por lo que respecta a la regulación, la Ley está en la cima del sistema. Esta debe contener los principios básicos, de forma que las demás normas sean un desarrollo de sus contenidos. En la base existe algún ámbito para la autorregulación, pero la regla general es la regulación estatal. Con la supervisión ocurre lo mismo. Esta es una misión que se confiere fundamentalmente a una agencia estatal, la SEC, que, sin embargo, da algún margen de actuación a una serie de SRO (*self regulation organizations*).

²²² La desregulación realizada con la LMV de 1988 fue un objetivo más dentro de la finalidad primordial que se perseguía, que era la modernización del ordenamiento español; por otro lado, ésta se ha desarrollado de una forma muy parecida a la francesa, ya que se basa en la existencia de un fuerte órgano de vigilancia, y en un escaso reconocimiento de la autorregulación.

En conclusión, el primer modelo da preponderancia a los operadores, aunque bajo la vigilancia estatal; mientras que el segundo apoya el peso del sistema sobre la supervisión estatal, matizada con una cierta participación de los intermediarios y mercados.²²³

Regulación, desregulación y autorregulación son términos que expresan diferentes grados de imperatividad normativa. La desregulación es un fenómeno relativo que, supone la supresión o reducción de normas imperativas reguladoras de la sociedad anónima. La autorregulación no es una alternativa a la regulación heterónoma, impuesta por normas legales, sino el uso del poder regulador que éstas reconocen a la autonomía de la voluntad. Regulación y autorregulación coexisten; aunque, naturalmente, sus ámbitos respectivos estén en una relación inversamente proporcional.

3.8. La corregulación y su relación con la autonomía de la voluntad.

La corregulación es un término que se diferencia de la desregulación. A veces el legislador impone que se apruebe por una empresa, colectivo, etc., un código de conducta. Para resolver este tema estamos en estos casos ante lo que se llama técnicamente un “mandato de regulación”²²⁴ propio de la doctrina alemana. Se trata un instrumento de legislación o de regulación conocido históricamente en el Derecho de Sociedades ya desde el siglo XIX. En realidad, este instrumento de legislación es un supuesto de corregulación, es decir, interviene el Estado y de manera relacionada interviene la autonomía de la voluntad. En estos casos, el legislador manda que se

²²³ Ver SALINAS ADELANTADO, C.: “Desregulación y neoregulación en el mercado de valores”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 224, 1997, pp. 709-773.

²²⁴ Acto de Clausura. Intervención del Prof. Dr. D. GAUDENCIO ESTEBAN VELASCO, Director del Departamento de Derecho Mercantil de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, realizada el día 27 de marzo de 2009 en el marco del “II Congreso Internacional sobre Códigos de Conducta y Mercado: Espacio Digital, Consumo y Resolución de Conflictos”. Universidad Complutense de Madrid, marzo 2009.

regule pero no da el contenido, el contenido de la regulación lo da la autonomía de la voluntad²²⁵. El legislador, teniendo en cuenta la naturaleza de la materia, la complejidad de las circunstancias, etc. renuncia a regular para que la autonomía de la voluntad lo haga y sea más eficiente que el propio legislador, evitando de esta forma imponer a realidades complejas y distintas un único modelo.

La corregulación implica la colaboración de la Administración con los sectores empresariales o profesionales interesados sobre la base de disposiciones legales que dan soporte a regulaciones y mecanismos convencionales.²²⁶ Algún autor la define como “el conjunto de procesos, mecanismos e instrumentos puestos en marcha por las administraciones públicas competentes y otros agentes del sector, en orden de establecer e implementar un marco de actuación adecuado a la normativa, equidistante entre los intereses de la industria y de los ciudadanos, y que se traduzca en prácticas concretas y efectivas, de tal forma que todos los agentes implicados sean corresponsables de su correcto funcionamiento”.²²⁷ Por otra parte, la Decisión del Parlamento Europeo sobre la celebración del Acuerdo²²⁸ interinstitucional “legislar mejor”, ya citada, define la corregulación como “el mecanismo por el que un acto legislativo comunitario habilita para la realización de los objetivos definidos por la autoridad legislativa a las partes interesadas reconocidas en el ámbito de que se trate (en particular, los agentes

²²⁵ Por ejemplo en las sociedades anónimas, la norma legal determina la estructura del órgano, pero si este adopta la forma de Consejo de Administración, administrador único, etc. lo determina la autonomía de la voluntad –los estatutos-, no la Ley.

²²⁶ MUÑOZ SALDAÑA, M. y GOMEZ-IGLESIAS ROSON, V.: “El protagonismo de la autorregulación y de la corregulación en el nuevo mercado audiovisual digital”, en *Trípodos*, núm. 32, Barcelona, 2013, p.85. La corregulación consiste en un proceso que se apoya en el marco legal, pero que va mas allá y que necesariamente debe ser pilotado por una autoridad situada al margen del ámbito en el que se aplica, pero con la obligación de implicar a todas las partes afectadas.

²²⁷ MUÑOZ SALDAÑA, M. y MORA-FIGUEROA MONFORT, B.: “La corregulación: nuevos compromisos y nuevos métodos para la protección del menor de los contenidos televisivos. El caso holandés”, en *La ética y el derecho de la información en los tiempos del postperiodismo*, Valencia, 2007, p.427.

²²⁸ El Acuerdo se refiere a la corregulación y a la autorregulación a la que define como “la posibilidad de que los agentes económicos, los interlocutores sociales, las organizaciones no gubernamentales o las asociaciones adopten para sí directrices comunes de ámbito europeo (en particular, códigos de conducta o acuerdos sectoriales)” que deberán ser conformes con las disposiciones del Tratado CE y que, en atención a su grado de interés, incluso podrán dar lugar a la posterior adopción de normas por las instituciones europeas. [Acuerdo interinstitucional (2003/C321/01), DOUE de 31 de diciembre de 2003].

económicos, los interlocutores sociales, las organizaciones no gubernamentales o las asociaciones)” considerando que sólo podrá utilizarse este sistema “sobre la base de criterios definidos en el acto legislativo para garantizar la adaptación de la legislación a los problemas y a los sectores de que se trate, reducir el trabajo legislativo concentrándose en los aspectos esenciales y aprovechar la experiencia de las partes interesadas”.

En materia de sociedades anónimas, la autonomía de la voluntad es esencial. La sociedad nace de la voluntad de fundarla. Es la regla negocial la que entonces adquiere efectos jurídicos. La autorregulación es, en definitiva, un poder de autodeterminación, especialmente en la creación y regulación de relaciones jurídicas, lo que a la vez supone libertad y responsabilidad de la persona. Ese poder viene atribuido y limitado por la ley, por normas de Derecho objetivo, lo que significa que es la regulación legal la que, al mismo tiempo que determina el grado de imperatividad, condiciona el de libertad; pero es esencial ese reducto de la voluntad privada que se encierra en el ámbito de su autonomía. Dentro del sistema de normas imperativas que rige en nuestro Derecho, la Ley permite un amplio ámbito a la autonomía de la voluntad. Y no sólo en el momento fundacional, sino durante la vida de la sociedad, la modificación de sus estatutos, los cambios estructurales (transformación, fusión, escisión...) hasta su disolución; pero, sobre todo, en el funcionamiento de sus órganos y, en cuanto a los de administración, en su estructura y en su organización²²⁹.

²²⁹ No sólo en materia de sociedades, sino también en otros ámbitos como el de la publicidad, existen convenios de corregulación que Autocontrol en España tiene suscritos con la Administración, desplegando sus efectos de acuerdo con tres esquemas diferentes:

-Códigos de conducta sectoriales que se acuerdan en ausencia de normas legales, encargándose Autocontrol de la aplicación y seguimiento de los mismos. Ejemplo de esta experiencia de corregulación pueden ser, entre otros, el código de buenas prácticas para el uso de argumentos ambientales en la publicidad comercial, el código PAOS, código de corregulación de la publicidad de alimentos y bebidas dirigida a menores, prevención de la obesidad y salud, en virtud de convenio suscrito con FIAB-Ministerio Sanidad, Política Social e Igualdad.

-Labor de control e información por parte de Autocontrol de la regulación legal existente. Ejemplos de este formato pueden ser el Acuerdo de Autocontrol con la Secretaría de Estado de Telecomunicaciones y para la Sociedad de la Información (SETSI), según Ley 25/1994, para el fomento de la autorregulación televisiva, que establece una Comisión de Seguimiento SETSI-Autocontrol, la cual fija criterios, analiza, evalúa y supervisa el adecuado funcionamiento del programa; también el Acuerdo de colaboración para el fomento de la autorregulación de la actividad publicitaria con la Agencia Española de Seguridad Alimentaria y Nutrición (AESAN), actual AECOSAN.

Dentro del ámbito del Derecho de sociedades, debe acogerse de forma positiva la propuesta de utilizar los márgenes de libertad (vía autonomía estatutaria e intraorgánica) para mejorar en eficacia el gobierno de las sociedades y sus relaciones con los grupos de interés. Por eso, para ESTEBAN VELASCO²³⁰, los códigos pueden ser un “instrumento de corregulación” del buen gobierno.

El doble plano normativo que regula la sociedad anónima -de Derecho objetivo y Derecho convencional- explica que la reforma de cualquier materia y, en concreto, de la de su régimen de gobierno pueda acometerse desde uno u otro enfoque. Las vías no son alternativas ni excluyentes.²³¹

En definitiva, resulta evidente que la Administración, sobre todo últimamente, apoya la firma de acuerdos de corregulación que debidamente combinados con instrumentos de autorregulación, contribuyan a resolver los problemas de determinados

-Adopción de códigos sectoriales y guías de cumplimiento que complementan y desarrollan las normas legales existentes, encargándose Autocontrol de vigilar la correcta aplicación de los mismos. Ejemplo de este sistema es el Acuerdo de colaboración suscrito entre Autocontrol y la AEPD (2013), con el objeto de establecer un mecanismo de seguimiento y control de la correcta utilización de *cookies* en los dispositivos terminales de los usuarios que permita detectar, corregir y, en su caso, suprimir aquellas prácticas que no se adecuen a las obligaciones legales aplicables; también podemos citar el Acuerdo sobre la Autorregulación de la Publicidad de Juguetes, suscrito por Autocontrol con la Asociación Española de Fabricantes de Juguetes (AEFJ), y la Agencia Española de Consumo, Seguridad Alimentaria y Nutrición (AECOSAN) en diciembre de 2015. Las experiencias son abundantes y van en aumento, como prueba el Acuerdo para el fomento de la corregulación sobre las comunicaciones comerciales en televisión suscrito entre Autocontrol y la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC). De la trascendencia práctica y de la incidencia de estos acuerdos da buena cuenta la regulación adoptada en un sector tan controvertido como es el de la comercialización de productos financieros, en el que el Banco de España presumirá buena fe a las campañas publicitarias que acrediten haber recibido *copy advice* positivo por parte de Autocontrol, lo que sin duda es un ejemplo evidente del respaldo legal con que cuenta el sistema en un ámbito tan complejo como el financiero. Ver ALVAREZ RUBIO, J.: “La superación de los mecanismos tradicionales...” op. cit. p. 4-6.

²³⁰ ESTEBAN VELASCO entiende que en materia de organización es imposible prever todos y cada uno de los aspectos sobre función y funcionamiento de los órganos y sobre el estatuto de los administradores. Esa fórmula de código de referencia puede ayudar a identificar exigencias comunes a los distintos modelos o sistemas nacionales (derivadas de sus tradiciones) y a favorecer la llamada convergencia funcional en el gobierno corporativo (o en otros tipos de buenas prácticas o buena conducta). Ver ESTEBAN VELASCO, G.: “Una aproximación a los códigos de buen gobierno en el marco del complejo y heterogéneo fenómeno de los Códigos de Conducta”, en REAL PEREZ, A. (Coord.) *Códigos de Conducta y actividad económica: Una perspectiva jurídica*, Ed. Marcial Pons, Madrid 2010, p. 276.

²³¹ Que el “buen gobierno” de las sociedades mercantiles no puede imponerse es cosa clara. El buen gobierno de las sociedades mercantiles e incluso de las sociedades políticas (las naciones) no puede ser fruto exclusivo de las normas jurídicas. Ese buen gobierno sólo se consigue si aparte de las garantías jurídicas existen las garantías políticas y las garantías sociales. El Derecho, por sí solo, no resuelve los problemas sociales, sino que únicamente ayuda a resolverlos.

sectores con el fin de proteger los intereses afectados por medio de la articulación de tales mecanismos²³². La irrupción de los mecanismos de corregulación, sin perjuicio de las competencias de la Administración, ha supuesto un punto de inflexión en materia de resolución alternativa de conflictos mediante jurados *ad hoc* y sistemas autonormativos, relativizando cada vez más la importancia de las soluciones legislativas tradicionales y creando nuevas y complejas estructuras que suponen un antes y un después en la ordenación de la actividad de sectores empresariales y profesionales de mucha relevancia²³³.

3.9. El ámbito de autonomía en España como instrumento idóneo para plasmar las recomendaciones.

Para estimular el cumplimiento de tales recomendaciones, la CNMV ha editado y distribuido entre las sociedades cotizadas un Reglamento-Tipo del Consejo de Administración, en el que se transcriben las recomendaciones formuladas en el Informe Olivencia. Requisito de voluntariedad y no existencia de obligatoriedad jurídica que imponga su adopción. Se considera muy conveniente que exista un Reglamento del Consejo en las sociedades.²³⁴

²³² Un ejemplo ilustrativo muy claro lo tenemos en la Ley 17/2011, de 5 de julio, de seguridad alimentaria y nutrición la cual tras prever en su exposición de motivos que la corregulación sirve de vínculo jurídico entre la autorregulación y el poder legislativo nacional, concluye, en el art.46 de la referida norma que “las autoridades competentes promoverán la firma de acuerdos de corregulación con los operadores económicos y los prestadores del servicio de comunicación comercial audiovisual, para el establecimiento de códigos de conducta, que regulen las comunicaciones comerciales de alimentos y bebidas, dirigidas a la población menor de quince años, con el fin de contribuir a prevenir la obesidad y promover hábitos saludables. Estos códigos de conducta deberán ser aplicados por sistemas de autorregulación que cumplan con lo dispuesto en el artículo anterior”.

²³³ “La Administración exige el cumplimiento de una serie de condiciones para prestar apoyo a los sistemas diseñados, demandando la racionalidad, publicidad y transparencia de las normas deontológicas adoptadas, la participación en su elaboración de asociaciones de consumidores, el respeto a las normas de defensa de la competencia y a la tutela judicial efectiva, el establecimiento de jurados independientes que se encarguen de aplicar los códigos cumpliendo con los requisitos de funcionamiento y notificación exigidos por la Unión Europea, la incorporación de mecanismos de dictamen previo y *monitoring* e, incluso la adhesión significativa de parte de la industria implicada. Además, el hecho de contar con un respaldo legal específico, confiere en ocasiones un plus de efectividad al propio sistema como se evidencia en la Ley de Competencia Desleal”. ALVAREZ RUBIO, J.: “La superación de los mecanismos tradicionales...” op. cit. p. 7.

²³⁴ El Texto Refundido de la Ley de sociedades de capital en su artículo 245, faculta a las sociedades para regular su propio funcionamiento, que se puede establecer mediante una serie de acuerdos no codificados en un texto reglamentario, o sea, por medio de lo que en el Derecho canónico se llaman normas

Según Olivencia, la reforma de los Consejos debe ser algo estrictamente voluntario, una decisión remitida por entero al buen juicio, interés y oportunidad de las propias empresas que, llegado el caso, serán libres de adoptar éste u otro modelo de buen gobierno societario.²³⁵

Las vías de implantación de las nuevas propuestas son la reforma legislativa o bien la recomendación de carácter voluntario y, en concreto, la idoneidad del instrumento elegido para la reforma por el movimiento del gobierno corporativo en España.

La Comisión Olivencia no se ha pronunciado sobre la vía que considera más adecuada para plasmar las recomendaciones del Código. Ha descartado la reforma legislativa, que es el criterio que se ha seguido tanto en Italia como en Alemania y que había sido sugerida por el propio ALI para numerosas propuestas de los *Principles*, adhiriéndose al denominado modelo anglosajón, caracterizado por la asunción voluntaria de las recomendaciones del Código por parte de los agentes económicos.

En efecto, el Informe Olivencia y su referente articulado del Reglamento Tipo de la CNMV, en su contenido se centra sobre todo en la reforma de los Consejos de Administración y, en cuanto a la forma de su eventual puesta en práctica, siguiendo la pauta anglosajona dominante en la etapa actual del movimiento de reforma frente a los

“extravagantes”, es decir, no recopiladas en un único cuerpo normativo, pero igualmente eficaces. Exigencia de adaptación al Código por vía estatutaria, o a que ya tienen normas de régimen interno relativas al Consejo con la finalidad de preveer la asunción progresiva del Código de Buen Gobierno.

²³⁵ Aquellas entidades que no asuman sus propuestas, deben informar de tal circunstancia en su informe público anual; constituye una pauta de cumplimiento voluntario. Voluntariedad que no impide hacer pública anualmente la relación de las entidades que no hayan creído oportuno adoptar las directrices establecidas en el Informe. Esta publicación permitirá a los inversores tener conocimiento de tal extremo y sacar, en su caso, las conclusiones oportunas. Relevante es en todo caso que este carácter voluntario no puede desvirtuarse ni siquiera indirectamente a través de un “sistema de control de su adopción”.

países que han recurrido a la intervención legislativa con el fin de reformar el marco legal de acuerdo con su tradición y experiencia jurídica (caso de Alemania e Italia), formula un Código de Recomendaciones.²³⁶

Hay una clara voluntad de que sus consejos y recomendaciones se realicen pronto y que ello se produzca al margen de cualquier modificación legislativa. Por ello se dirigen a las empresas y a sus Consejos de Administración para que éstos voluntariamente procedan a hacerlas efectivas mediante la elaboración de Reglamentos internos de organización de los Consejos. No puede ser fruto de una norma imperativa, pues siempre se podrá vulnerar el espíritu de la regla aun cumpliendo formalmente la regla. El Código tampoco representa una norma dispositiva; solamente refleja un conjunto de recomendaciones que los operadores y, muy particularmente, los Consejos de Administración de las grandes empresas, libremente podrán adoptar. La mayor o menor adecuación de la gestión a la satisfacción de los intereses de los accionistas será luego valorada por el mercado que sabrá discriminar entre los gestores más éticos y eficientes. En definitiva, implica que el marco normativo futuro será, en la medida en que cuaje el proceso, más contractual que legal imperativo.

3.10. El gobierno corporativo: Concepto y características.

El gobierno de las sociedades constituye el resultado de la distribución de poder en su interior, y de las influencias, recomendaciones o imposiciones externas a las que se ve sometida. Refleja un conjunto de cuestiones organizativas y reguladoras cuyo estudio en Derecho de Sociedades es un clásico. La preocupación por el gobierno corporativo ha dado lugar a un importante debate en la literatura anglosajona, básicamente norteamericana, desde los años setenta. Sin embargo, en Europa se tarda

²³⁶ Con lo que “respetar 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”.

más en reaccionar y su difusión no tiene lugar hasta los primeros años noventa, momento en el que se empieza a tratar con especial atención el tema relativo al control del poder de los altos directivos en aquellas grandes empresas, cuyo accionariado es numeroso y cambiante.²³⁷ No podemos hablar ni de una definición ni de un modelo único de Gobierno Corporativo, porque la sociedad mercantil está en continua evolución. No obstante, pueden entenderse por buen gobierno corporativo el conjunto de reglas de conducta que deben seguir los administradores (organizados, por regla general, en forma de Consejo de Administración); los accionistas, sean individuales o institucionales, de control o externos (reunidos en Juntas o Asambleas Generales); y los auditores, para garantizar una gestión eficiente de las sociedades cotizadas.

Desde un punto de vista estricto, el llamado Gobierno Societario o Gobierno Corporativo no es otra cosa que “el sistema con que las sociedades cotizadas son eficazmente administradas y controladas”, esto es, las modalidades de organizar la gestión y mejorar su funcionamiento, los dispositivos de control externo del ejercicio del poder con el corolario de una información de calidad sobre cómo los administradores gestionan los recursos destinados por los socios a la realización del proyecto empresarial, los instrumentos de resolución de conflictos de intereses y los mecanismos para una eficiente circulación de la información entre los sujetos que gestionan y los encargados del control.

Junto a este concepto restringido se ha ido abriendo paso una concepción más amplia de gobierno corporativo en la que, junto a los temas anteriores, se incluyen materias relacionadas con los fines de la sociedad y la responsabilidad de los administradores y directivos.²³⁸

²³⁷ En esas grandes empresas, con forma de sociedad anónima, como hemos visto, cada vez es mayor la distancia entre la gestión, en manos del grupo directivo, y la propiedad, en manos de un conjunto de accionistas, con enorme frecuencia dispersos y de variada índole, con los problemas de coordinación de las políticas empresariales que ello acarrea.

²³⁸ Bajo esta rúbrica general se agrupan asimismo cuestiones de *insider trading*, *proxy-system*, sindicatos de voto y, con carácter más general, adecuación de los pactos parasociales a los objetivos de creación de

Por tanto, existe la necesidad de dotarnos de un sistema jurídico práctico que, al mismo tiempo que contribuya a mejorar la eficiencia de las empresas y maximizar el valor de las mismas para sus accionistas (La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico -OCDE- define Gobierno Corporativo como “el sistema por el cual las compañías son dirigidas y controladas, según el interés de los accionistas, para mantener y crear valor”), haga posible el equilibrio entre impulso empresarial y responsabilidad. Ello significa establecer un nuevo marco de relaciones entre propietarios, accionistas minoritarios, *managers* y dependientes sin perder de vista a los *stake-holders*.²³⁹

Por gobierno de las sociedades se alude al sistema de reglas y conductas relativas al ejercicio de la dirección y del control de las sociedades cotizadas. No se pretenden imponer modelos rígidos y uniformes. Su objetivo es el de procurar contribuir a la optimización del rendimiento de las sociedades y favorecer a todas las personas cuyos intereses están implicados en la actividad societaria (inversores, acreedores y trabajadores).

El gobierno de las sociedades se compone de una vertiente interna y de una vertiente externa. Desde un punto de vista interno se entiende el conjunto de reglas organizativas dentro de cada sociedad cotizada. El control externo se refiere a la evaluación del rendimiento de las sociedades realizada a través del normal funcionamiento de los mecanismos del mercado en el que la actuación de los inversores institucionales presenta una importancia capital.²⁴⁰

núcleos accionariales duros que aseguren, con criterios de transparencia, la estabilidad y eficiencia de la gestión. Especial atención se presta igualmente a las facultades de la minoría, las reglas de actuación de los inversores institucionales y las vías de intervención en la gestión por parte de los bancos y el mercado financiero.

²³⁹ El debate sobre el gobierno corporativo se enmarca en la línea de prevenir el conflicto de intereses y, en su caso, garantizar su resarcimiento, siendo ésta la última finalidad del conjunto de normas reguladoras del denominado gobierno corporativo.

²⁴⁰ Esta problemática es genéricamente denominada como el gobierno de las sociedades (*Corporate Governance*) con una difusión en todos los mercados internacionales por afrontar la cuestión universal del perfeccionamiento de los mecanismos de tutela de los inversores. La internacionalización de las

Una definición de gobierno corporativo es la que recoge el Informe Cadbury que entiende por tal “*el sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas*”. Otra definición más amplia, asumida también por el Comité de Supervisión de Basilea, es la recogida en los Principios de Gobierno de Empresa de la OCDE de 1999, revisados en 2004: “*la gobernanza empresarial hace referencia a las relaciones entre la dirección de una empresa, su Consejo de Administración, sus accionistas y otras partes involucradas en sus actividades. La gobernanza empresarial determina también la estructura por la que se establecen los objetivos de una empresa, así como los medios para alcanzarlos, y se garantiza un seguimiento de los resultados obtenidos.*”

Parte de la doctrina española configura el gobierno corporativo como un sistema para gobernar las sociedades porque el fin último debe ser conformar y, en su caso, cumplir con los intereses de sus destinatarios²⁴¹. Por su parte, otro sector doctrinal,²⁴² va más allá en el concepto y configura el gobierno corporativo como un método de dirección y control de las sociedades, estableciendo una serie de pautas para tomar las decisiones adecuadas dentro de la organización.

Dentro de esta conceptualización, hay quienes sostienen, de forma ligeramente matizada²⁴³, que el gobierno corporativo se ordena como un sistema que regula la estructura de poder pero en la sociedad anónima cotizada en el que están implicados

sociedades lleva a que sea importante equilibrar parámetros de seguridad y de organización de los agentes del mercado.

²⁴¹ TRIAS SAGNIER entiende por gobierno corporativo el sistema dirigido a asegurar que una entidad es gobernada de forma eficiente para satisfacer los intereses a los que está destinada. TRIAS SAGNIER, M.: “*Seminario sobre buen gobierno y transparencia en las Cajas de Ahorros*” CECA, 16 de abril de 2004.

²⁴² ARGANDOÑA RAMIZ entiende por gobierno corporativo “el sistema de dirección y control de las organizaciones, en el que se define el reparto de los derechos y obligaciones entre propietarios, inversores, directivos, empleados, etc., así como los procedimientos y reglas establecidos para la toma de decisiones dentro de la empresa”, ARGANDOÑA RAMIZ, A: “*2ª Jornadas sobre la singularidad de las Cajas de Ahorros Españolas*”, Zaragoza 12 y 13 de noviembre de 2003, en su trabajo sobre Propiedad y Control en los procesos de toma de decisiones, p.47.

²⁴³ Para GONZALEZ PACHON y HERRERO SUAREZ, el gobierno corporativo de las sociedades puede ser definido como aquel sistema que regula la estructura de poder en la sociedad anónima cotizada, es decir, el reparto de derechos y obligaciones entre el Consejo de Administración, sus dirigentes y los accionistas, GONZALEZ PACHON, L. y HERRERO SUAREZ, C.: “*Los nuevos principios de la OCDE...*” *op. cit.*, pp. 355-359.

todos los agentes que intervienen en la misma, así como entre quienes pudieran resultar afectados como consecuencia de la actividad económica de la sociedad²⁴⁴. Con esa intención, pero entendido más bien como teoría o creencia, se explica el gobierno corporativo como un movimiento de reforma societario basado no sólo en formulaciones legales sino también extralegales.²⁴⁵

Otro sector doctrinal aborda el gobierno corporativo de una forma más precisa entendiéndolo como un conjunto reglas o indicaciones dirigidas principalmente a la estructura y funcionamiento del órgano de dirección de la sociedad.²⁴⁶

También nos encontramos con argumentos doctrinales que consideran el gobierno corporativo desde una doble vertiente, esto es, por un lado amplia, entendido como un conjunto de reglas que regulan el gobierno de las sociedades y, por otro lado, una vertiente más restringida que configura el gobierno corporativo como un conjunto de reglas que sirven además para armonizar los intereses de los empresarios y de los inversores.²⁴⁷

²⁴⁴ Para ello, son necesarios normas y procedimientos que rijan la adopción de decisiones relevantes en la vida de la sociedad. No cabe duda de que el debate se desarrolla en la necesidad de ofrecer una mayor eficacia y corrección en la gestión de la sociedad por los administradores de la misma, tanto desde la perspectiva de la protección del mercado como de la propia sociedad. En este sentido, también la expresión anglosajona “*Corporate Governance*” alude a modelos reguladores, códigos o reglas de conducta de los administradores de las grandes sociedades anónimas cotizadas.

²⁴⁵ VICENTE CHULIA lo define como un ideario que inspira “el movimiento de reformas legales y autorregulatorias orientadas a mejorar la organización y funcionamiento de las empresas y la protección de todos los ciudadanos que tienen intereses en la empresa: trabajadores, consumidores...”. VICENTE CHULIA, F.: *El buen gobierno de las empresas familiares*, AA.VV. Thomson-Aranzadi, Navarra 2004, p. 328.

²⁴⁶ Para QUIJANO GONZALEZ, el denominado Gobierno Corporativo constituye un conjunto de recomendaciones que afectan principalmente a la estructura y composición del órgano de dirección de la sociedad, así como a su funcionamiento, lo que es coherente con los declarados objetivos de eficiencia y transparencia en la gestión que se dicen perseguir. Todo ello está dirigido, de forma principal pero no excluyente, a las sociedades cotizadas, pues es en el contexto del mercado de capitales donde entran en juego exigencias de competitividad e intereses difusos de pequeños accionistas o inversores. Ver QUIJANO GONZALEZ, J.: “Responsabilidad de los consejeros” en AAVV *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Ed. Marcial Pons-Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid 1999, pp. 537-549.

²⁴⁷ Para BIANCHI en una acepción amplia, designaría las reglas del gobierno de las sociedades que afectan, en particular, al equilibrio entre administración y supervisión -interna y externa- en las sociedades abiertas al público, con mayor atención en estos momentos a la vigilancia interna. En un sentido más restringido, sería el conjunto de reglas que tienden a conciliar los intereses de los empresarios (entiéndase los encargados de ejecutar la gestión) y los inversores de capital, de modo que la gestión de la

En opinión de otro sector doctrinal, más crítico,²⁴⁸ el *Corporate Governance* plantea el problema del reparto de poderes en las grandes sociedades anónimas. Entendemos que el gobierno corporativo es un sistema de ordenación de las sociedades, sobre todo dirigido a las grandes sociedades cotizadas, sintetizado en un conjunto de reglas dirigidas tanto a la sociedad como a sus destinatarios pero que, en efecto, puede también generar conflictos internos si no están bien delimitadas sus recomendaciones de gobierno.

El gobierno corporativo de las sociedades es el resultado de la acción de diversos agentes e instancias. Algunos operan desde el exterior de la sociedad y configuran el marco en el que se desenvuelven las actividades societarias, como los legisladores, la judicatura, las agencias de calificación, etc. Otros lo hacen desde el interior, como los socios, los administradores, los auditores, los asesores, etc. En un plano externo, los gobiernos tienen la responsabilidad sobre la existencia de un marco eficaz que proporcione flexibilidad para permitir a los mercados funcionar de forma eficaz y responder a las expectativas de los accionistas, inversores y otros grupos de interés. Para ello, deben garantizar un marco regulador equilibrado y flexible que deje un margen para el funcionamiento del mercado. El sector privado es el responsable de la puesta en marcha del gobierno corporativo individual en un plano interno. Los accionistas, gestores y auditores son los principales responsables de adoptar las decisiones que permitan el correcto gobierno de cada empresa.

La globalización de los mercados de capitales requiere de la aplicación de principios de Gobierno Corporativo generalizados, preferiblemente uniformes y que respondan a un modelo cuya eficacia sea reconocida por aquellos que aportan capital, ya sea de forma directa, ya sea a través de los mercados bursátiles.

empresa sea llevada a cabo de forma eficaz. BIANCHI, L.A.: "Corporate Governance.: considerazioni introduttive" *Rivista delle società*, 1996, pp. 405 y ss.

²⁴⁸ HURSTEL, D. / MOUGEL, J.: "La loi Sarbanes-Oxley doit elle inspirer une réforme du gouvernement d'entreprise en France?" *Revue des sociétés: journal des sociétés*, núm.1, 2003, pp.13-50.

3.10.1. El gobierno corporativo como instrumento complementario del proceso de modificación legislativa: conexión entre regulación legal y Códigos de Buen Gobierno.

El debate sobre el gobierno corporativo se enfrenta a la necesidad de establecer mecanismos de control de los administradores para evitar que estos antepongan sus intereses a los de la sociedad. El control puede ser interno u orgánico, pero también puede ejercerse un control sobre la gestión a través de mecanismos externos. El gobierno corporativo, por tanto, abarca dos aspectos perfectamente delimitados y complementarios: un aspecto interno, que afecta a la estructura organizativa de la empresa, a los procesos de toma de decisiones, a los sistemas utilizados para evitar los conflictos de interés, a la forma de actuar de los administradores y directivos, a su retribución, a los sistemas de control interno..., etc., y una vertiente externa, por la cual se da información al mercado y a todos los interesados en la supervivencia de la empresa -accionistas, inversores, acreedores...-, de forma clara, veraz, completa y en tiempo, de todos los aspectos relevantes de la empresa, como la situación financiera, las cuentas anuales, composición del accionariado, así como toda la información que afecta al propio funcionamiento interno de la sociedad. Son como las dos caras de una misma moneda, de la que denominamos transparencia a la vertiente externa o de información.

Con la autorregulación se pretende ayudar a mejorar las normas de gobierno de las sociedades y el nivel de confianza en la información financiera y la auditoría. No obstante, la falta de cumplimiento si no se aprecia una mejora de las reglas de información financiera y de conducta empresarial, hará inevitable un mayor recurso a la normativa. Para Fernández de la Gándara se ha producido un fallo metodológico, pues el Gobierno Corporativo debería haber estado precedido de una reforma legislativa, y sólo después, y dentro de ella, haberse realizado una reforma del Gobierno Corporativo²⁴⁹. Quizá en nuestro país la autorregulación ha sufrido problemas de implantación debido en parte a la falta de adecuación entre el derecho vigente y la realidad existente. Debe adoptarse un enfoque común para algunas normas o

²⁴⁹ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L.: “Códigos de Conducta y administración de sociedades...”, op. cit., pp. 319-341. También tener en cuenta sobre este autor la obra “El debate actual sobre el gobierno corporativo...”, op. cit., pp. 55-90.

recomendaciones esenciales y garantizarse una coordinación adecuada de los códigos de gobernanza empresarial.

Las propias sociedades al amparo de la autonomía de la voluntad y de las facultades de autorregulación de sus órganos, son las que deben adoptar las decisiones conducentes a su mejor gobierno. La autorregulación se ha generalizado sobre todo debido a la efervescencia por el gobierno corporativo y la consiguiente reacción de los Gobiernos para contrarrestar los efectos de los escándalos financieros que convulsionaron los mercados a nivel mundial, devolver la confianza a los mercados y rehabilitar la credibilidad en los órganos de supervisión.

El movimiento de origen anglosajón denominado “*Corporate Governance*”²⁵⁰, relativo a la dirección y control de las grandes sociedades anónimas cotizadas, es, sin lugar a dudas, una de las cuestiones relacionadas con el Derecho de Sociedades más debatida en la actualidad por los juristas²⁵¹. La difusión y la importancia que el mismo ha alcanzado en los últimos años radica en que este movimiento trasciende el aspecto meramente jurídico y adquiere, como consecuencia del proceso de globalización, una dimensión económica en la que confluyen distintos factores como el crecimiento de la economía mundial y de los mercados de valores, las distintas políticas de inversión y diversificación de riesgos de los grandes inversores institucionales, el nacimiento y desarrollo de nuevas tecnologías y la creación de nuevos segmentos de mercado o las

²⁵⁰ El origen del término *Corporate Governance* nace a mediados de los años 70 en los Estados Unidos a raíz de la difusión de una serie de prácticas ilegales descubiertas en algunas de las grandes sociedades anónimas americanas. Estas prácticas dieron lugar a una serie de debates, proyectos y propuestas de modificaciones legislativas que se agruparon bajo la rúbrica de *Corporate Governance*. En 1978, el *American Law Institute*, inició formalmente un proyecto de estudio sobre la materia cuyo texto definitivo fue publicado en 1994 bajo el título de *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*. GUERRA MARTIN, G.: “*El “informe sobre la sociedad abierta...”*” op. cit., pp. 531-564.

²⁵¹ El movimiento de reforma del *Corporate Governance* se desencadenó después de los grandes fracasos empresariales a partir del caso Enron a finales del 2001. Este tipo de actuaciones han acarreado consecuencias nefastas para los mercados y especialmente para los accionistas y empleados de estas compañías, que carecían de información acerca de la marcha de la empresa. Asistimos a un fracaso en los controles internos y a la aparición de nuevos escándalos financieros que provocan el surgimiento de la reforma del Gobierno Corporativo.

políticas económicas y fiscales que, como respuesta ante estos nuevos hechos, son implantadas en los distintos países.

El gobierno de las sociedades (*Corporate Governance*) se define, según ya hemos visto en el Informe Cadbury, como “el sistema a través del cual las sociedades son dirigidas y controladas” y es el resultado de la actuación de tres fuerzas que confluyen: el poder de gestión de los administradores, el poder de nombramiento y control de los accionistas y la función de control externo, profesional y objetivo de los auditores. En realidad el sistema autorregulatorio debe ser predicable porque las relaciones dentro de la empresa no son eficientes, y ello porque, como ha quedado patente en los escándalos que dieron origen a la aparición de diversos documentos e informes, no existen cauces de relación ágil entre accionistas y administradores, y porque los accionistas han hecho dejación de sus derechos de voto e información; dejación de la que se han derivado importantes perjuicios para sus patrimonios.

A la hora de llevar a cabo un análisis sobre el contenido de estos Códigos debe tenerse en cuenta que el mismo está delimitado por el nuevo marco normativo que resulta de la promulgación de textos legales (véase Kontrag o Testo Único) y que reflejan la tendencia generalizada en la mayoría de los ordenamientos jurídicos hacia una desregulación. Los aspectos concretos que se tratan en los mismos están en íntima relación con los que ya fueron tratados en esas leyes y a los que por tanto complementan o desarrollan o con los aspectos que, a sensu contrario, no fueron regulados en el texto legal y que, por ello, son recogidos ahora.

El movimiento de “*Corporate Governance*”²⁵² se ha difundido como consecuencia de las deficiencias del régimen de gestión y de funcionamiento de las grandes sociedades, en las que se produce, tras la difusión del fenómeno de la disociación entre la propiedad y la gestión en las grandes sociedades anónimas, una concentración del poder en manos de un reducido grupo de administradores que carecen

²⁵² Sobre el significado de este concepto destaca el estudio SANCHEZ CALERO, F. J.: “Líneas generales del régimen del Comité de Auditoría de las sociedades cotizadas”, *RDBB*, núm. 89, enero-marzo 2003, pp. 191-218.

de un control adecuado por parte de un accionariado cada vez más numeroso y disperso y, en definitiva, desinteresado en participar directamente en la Junta General.

Este amplio movimiento reformista nacido en el mundo anglosajón y calificado de “*Corporate Governance*”, se ha denominado en ocasiones como de “gobierno corporativo” o “gobierno societario”, y se ha extendido por todo el mundo y ha dado lugar a la enunciación de un conjunto de reglas tendentes al “buen gobierno” societario dictadas por organizaciones privadas nacionales e internacionales que se han recogido en “Códigos”, teniendo como una de sus finalidades esenciales la de revitalizar los órganos de la sociedad, de forma principal el Consejo de Administración y, dentro de lo posible, la Junta General.

Asistimos al desarrollo de ese movimiento reformista, que, de una parte, se expande por un mundo globalizado, crece en formulaciones positivas, procedentes de instancias nacionales²⁵³ u organizaciones internacionales o supranacionales (OCDE, UE, OICU-IOSCO por ejemplo) y, de otra, enriquece su contenido en medidas de mejora o perfeccionamiento, siempre alentadas por el propósito de reforma.

La esencial coincidencia en los textos españoles consiste en la peculiar característica de su origen “gubernamental”, mediante acuerdos del Consejo de Ministros. Los Códigos de Buen Gobierno suelen ser fruto de iniciativas corporativas, de profesionales de los mercados (Informes Cadbury, 1992; Greenbury 1993; Hampel, 1998; EASD, 2000) o de asociaciones patronales (Informes Vienot, 1995 y 1999, por ejemplo); pero, en la terna española, la iniciativa es gubernamental.²⁵⁴

²⁵³ La mayoría de estos “Códigos”, junto a otras normas, han recomendado la constitución de varias comisiones, siendo una de ellas el “Comité de Auditoría”, como un organismo dentro del Consejo de Administración de las sociedades cotizadas, en los ordenamientos que siguen un sistema de organización de la administración monista, pues en los que adoptan el sistema dualista sitúan el Comité de Auditoría en el órgano de vigilancia.

²⁵⁴ A este respecto es preciso destacar el Informe Olivencia. 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

La adopción de recomendaciones sobre prácticas de buen gobierno a través del establecimiento de Códigos de Buen Gobierno para las empresas puede resultar adecuada para responder a las disfuncionalidades del modelo legal de sociedad anónima a través de sustanciales reformas de actualización y flexibilización del Derecho de Sociedades. El sistema de los Códigos de Buen Gobierno ha sido considerado así como elemento propio de los sistemas jurídicos anglosajones, aun cuando se ha acabado por admitir que puede constituir un instrumento complementario del régimen legal. Este planteamiento responde a la necesidad de abordar una reforma del Derecho de Sociedades fundamentalmente en los aspectos relativos al control y gobierno de las sociedades. La intención es fortalecer la sociedad desde un punto de vista financiero, mejorar la competitividad de las empresas y hacer uso de las posibilidades que la internacionalización de los mercados y el desarrollo de las tecnologías de la información y comunicación, especialmente Internet, pueden ofrecer en la persecución de mayor transparencia, agilidad y participación en el ámbito empresarial y societario.²⁵⁵

El propósito principal para llevar a cabo esta modernización del Derecho de Sociedades parece ser la intención de aumentar el atractivo y la competitividad de las empresas para los inversores individuales e institucionales, nacionales y extranjeros, a través de una actualización de los marcos de actuación de las sociedades cotizadas con

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. *“La Comisión Especial: Origen y Fines”*. INFORME OLIVENCIA.

²⁵⁵ El objetivo es formular propuestas de reforma en el ámbito del Derecho de Sociedades que sirvan de base para una posible reforma legislativa y, a su vez, para la elaboración de Códigos de Buena Conducta, todo ello de acuerdo a los actuales cambios económicos y tecnológicos y teniendo en cuenta tanto las exigencias de los mercados de capitales como los intereses de todos los participantes en el mercado. CHAMORRO DOMINGUEZ, M^a. C.: “Informe de la Comisión *“Corporate Governance”* en Alemania. Gobierno y control societario”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.18, junio 2002, pp. 327-333.

relación a las expectativas de los mercados de capitales internacionales y a la economía global.²⁵⁶

El Código de Buen Gobierno asume una función complementaria y accesoria del proceso de modificación normativa con el objetivo de mejorar el control y la transparencia de los órganos de gobierno de las sociedades cotizadas y facilitar las condiciones de desarrollo de las relaciones empresariales. En resumen, el ánimo por incentivar en el seno de las sociedades la transparencia, el control, la mejora de la dirección, el aumento del “*shareholder value*” y, en particular, la adecuación del sistema de control a los actuales cambios económicos y tecnológicos. Control de los órganos de dirección de las sociedades, sobre todo en relación al fortalecimiento del mercado de capitales, la adopción de precauciones internas, el reforzamiento de los derechos de los accionistas y la inclusión de efectivas reglas de responsabilidad. Se exige una flexibilización del Derecho de Sociedades. La elaboración de un Código de Buen Gobierno es un instrumento que facilita la actuación de la autonomía de la voluntad. Debe de haber conexión entre regulación legal y Código de Gobierno Societario partiendo de una pronunciación favorable a la existencia de un sistema de *Corporate Governance* para las sociedades cotizadas, cuyas reglas tendrán carácter de recomendaciones no obligatorias. Son necesarias medidas tendentes a fomentar la inversión en las empresas basadas en el aumento de la protección de los inversores nacionales y extranjeros y en la ampliación de la gama de derechos de los accionistas.

3.10.2. El gobierno corporativo como inversión rentable.

El gobierno corporativo no tiene más objetivo que fortalecer la confianza suministrando instrumentos de salvaguardia y supervisión capaces de alinear los incentivos de los *insiders* (el equipo directivo y el grupo de control) con los intereses de los *outsiders* (los accionistas minoritarios). Es crucial restablecer la confianza mediante

²⁵⁶ La consecución de estos fines ha sido asumida a través de la formulación de propuestas y recomendaciones para el gobierno corporativo recogidas en distintas iniciativas. Se deben tener en cuenta las posibles deficiencias del actual sistema societario y, sobre esta base, conformar la esencia y el punto de partida del Código de Conducta y de las futuras reformas legislativas. En Alemania por ejemplo, los Códigos de Conducta, sin dejar de ser conjuntos de reglas no vinculantes para sus destinatarios, se sitúan cercanos a las reformas legislativas, las cuales han tenido en especial consideración a la sociedad cotizada y a las especialidades de su régimen.

una política de buen gobierno. La confianza requiere la convergencia de muchas iniciativas y la conjunción de esfuerzos del sector público y del sector privado.²⁵⁷

A finales de los años 90, el tema del gobierno corporativo se convierte en cuestión de actualidad no sólo en los foros académicos, sino también en la opinión pública²⁵⁸. En el momento actual estamos asistiendo a la última etapa, una etapa caracterizada por la progresiva toma de conciencia de que el buen gobierno sale a cuenta, de que es una inversión altamente rentable. Es la hora de la convicción. El creciente activismo de los inversores institucionales, la existencia de evidencia empírica cada vez más elocuente acerca de que el gobierno corporativo es, en verdad, “una estrategia de creación de valor” y el sufrimiento de la pérdida de ventajas competitivas en la captación de fondos del público por parte de las empresas más renuentes a adecuarse a los nuevos estándares han determinado un cambio estratégico que ya se advierte en el horizonte de nuestros mercados. Es necesario promover la publicación de documentos que gocen de un amplio respaldo institucional. La existencia de un código dotado de la suficiente autoridad o *auctoritas* facilita la consecución de varios objetivos cruciales para el éxito de la empresa: la toma de conciencia por parte de los inversores y emisores de las cuestiones centrales del gobierno corporativo y de su importancia para el desarrollo del mercado; la creación de cultura corporativa, que ayuda a superar la inercia de las formas de gobierno tradicionales; el logro de economías de red y complementariedad, pues también en éste ámbito la estandarización rinde sus frutos; y la evaluación comparativa de las distintas compañías.

La redacción de Códigos de Conducta en los Estados Europeos, que pese a su origen diverso responden a principios equivalentes y presentan recomendaciones

²⁵⁷ Aquí interesan sobre todo las iniciativas y esfuerzos privados y, de modo especial, los compromisos que voluntariamente decidan adoptar las empresas. Ellos son los “mimbres” con que se fabrica el buen gobierno contractual. Ninguna empresa acepta de buen grado sujetarse a mayor disciplina, ver reducidas sus prerrogativas de actuación y someterse a procedimientos más transparentes de decisión. El cambio siempre cuesta.

²⁵⁸ Debido a la influencia y presión ambiental de los agentes e instituciones más relevantes de los mercados (firmas de consultoría, bancos de inversión, escuelas de negocios, organizaciones empresariales, etc.) se involucran de lleno en esta discusión, hasta el punto de que los emisores (también condicionados por las decisiones de la CNMV) se sienten en la necesidad de modificar su normativa interna para dar cabida en ella a este tipo que muchos consideran simplemente como “normas de moda”.

parecidas, podría tener un efecto unificador semejante al del *Model Business Corporation Act* o ley modelo estadounidense, y más homogeneizador de lo que lo fueron las Directivas europeas de armonización. Adicionalmente, el interés de las sociedades de ambos lados del Atlántico por atraer inversores, y el de los Estados por fortalecer sus propios mercados bursátiles, está operando como incentivo para el acercamiento entre los sistemas de Gobierno Corporativo.²⁵⁹

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. El diseño de la concepción contractual se orienta hacia un modelo de gobierno de la empresa dirigido a resolver los problemas de agencia (delegación) entre el principal (los accionistas) y el equipo directivo (consejeros ejecutivos y altos directivos), a quien los accionistas confían la gestión.²⁶⁰

3.10.3. El gobierno corporativo como instrumento de control interno.

La especialización de funciones entre quienes aportan el capital de riesgo y quienes tienen el poder de decisión provoca un problema típico de agencia ocasionado por la divergencia de intereses, la complejidad de tareas e incertidumbre del entorno y por las asimetrías de información entre los agentes económicos contratantes. Con todo ello se pretende en última instancia adecuar la conducta de los directivos a la tutela de

²⁵⁹ 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. 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.

²⁶⁰ Por ello, algún autor afirma que es más sugerente en el contexto societario hablar de costes de delegación. ESTEBAN VELASCO, G.: *“La renovación de la estructura...”* op. cit., pp. 138-165.

los intereses de los aportantes de capital, evitando posibles conductas oportunistas y desleales de aquéllos.²⁶¹

La función del Gobierno Corporativo constituye el armazón básico que ayuda al buen funcionamiento de las empresas y sus gestores. El buen gobernar se traduce por el buen hacer empresarial. El buen actuar es fruto del buen gobernar. La preocupación por el buen gobierno, por el buen actuar, por el buen hacer ha de posibilitar un nuevo y mejor espíritu organizativo en nuestras empresas. Las iniciativas de buen gobierno no afectan a todas las empresas por igual y la problemática de cada una y, por tanto, sus necesidades en relación a las diferentes áreas objeto de estudio, son diferentes en función de diversos factores, tales como los sectores en los que operan, la cultura de control de las organizaciones, la localización, su cifra de facturación, la tipología del accionariado etc. Es necesario mejorar el control interno.²⁶²

La inquietud de las empresas por la implantación de medidas destinadas a mejorar sus sistemas de control interno no es una moda pasajera, ni proviene exclusivamente de las exigencias derivadas de la normativa vigente. Las empresas perciben que los sistemas de control interno mejoran la eficacia y eficiencia de sus operaciones, lo que aporta mayor valor para su empresa. Asimismo, en relación con la comunicación de información a los mercados de las medidas adoptadas en materia de buen gobierno y responsabilidad social corporativa, existe la percepción generalizada de

²⁶¹ El debate sobre el gobierno de las grandes sociedades viene de lejos, y tiene un sustrato permanente sobre el que se proyectan en cada momento histórico las distintas circunstancias y concepciones ideológicas y político-económicas, sin las cuales no se puede entender correctamente la orientación, la metodología y el contenido del actual movimiento del gobierno corporativo, ni llevar a cabo su valoración.

²⁶² La publicación del Informe Anual de Gobierno Corporativo es una medida de transparencia por excelencia y el principal canal de comunicación hacia los accionistas sobre el gobierno de las sociedades. En nuestro país, la obligatoriedad para las empresas cotizadas, desde la publicación de la Ley 26/2003 de 17 de julio de Transparencia, de elaborar y publicar un informe anual de gobierno corporativo supone, sin perjuicio de las distintas recomendaciones de autorregulación (como, por ejemplo, las señaladas en el Informe Aldama), un paso adelante en el camino hacia la transparencia para el correcto funcionamiento de los mercados.

que ser líder en estas materias aporta valor a las compañías a través de la potenciación de la imagen de marca o del incremento de la satisfacción del accionista.²⁶³

El Consejo de Administración y la Alta Dirección tienen la responsabilidad de establecer un sistema de control interno adecuado que cubra todos los aspectos de las operaciones de la empresa y los riesgos relacionados con las mismas. La adopción de estas medidas es beneficiosa para mejorar la imagen empresarial.²⁶⁴

Para garantizar un buen gobierno de la empresa, es necesario establecer una adecuada distribución de poder en su interior. Responde a la necesidad de aportar soluciones a la separación entre propiedad y poder en el seno de las sociedades mercantiles. Sólo puede entenderse en el contexto de la globalización de los mercados, de la recuperación después de años de graves escándalos financieros, y de la aceptación más o menos general de que el marco jurídico de organización de las empresas debe contar con normas legales y contractuales, además de con Códigos de Conducta voluntarios o de referencia.

3.11. El buen gobierno y su relación con la expresión *Gobierno Corporativo*.

²⁶³ Estamos en un momento en el que las empresas están inmersas en la mejora de sus mecanismos de Gobierno Corporativo y control interno, lo que supone en algunos casos incluso un cambio en la cultura empresarial. Sin duda, todo ello tendrá consecuencias beneficiosas, tanto para las compañías, como para sus principales grupos de interés, como pueden ser sus accionistas o empleados.

²⁶⁴ Según la OCDE las responsabilidades claves que deben asumir los consejos de administración para el Buen Gobierno Corporativo son:

-Asegurar la fiabilidad de la información financiera publicada.

-Vigilar la eficiencia de la gestión operativa / mejora de procesos.

-Efectuar el seguimiento de la realización de los planes y políticas establecidos.

-Comprobar el cumplimiento de las leyes, regulaciones y normas internas.-Mantener un clima de ética empresarial que obligue tanto a los consejeros, como a los directivos y personal empleado de cualquier nivel o categoría laboral, a prevenir los fraudes e irregularidades que pudieran producirse en su organización.

-Salvaguarda de los activos.

En *"Análisis sobre la situación actual de las empresas españolas en relación con el buen gobierno"*. DELOITTE ESADE. Informe sobre gobierno corporativo y control interno, 2004, pp. 4-41.

Las consideraciones semánticas tienden a explicar el significado del sintagma Buen Gobierno y la preferencia que le otorga sobre la expresión “Gobierno Corporativo”, traducción de la inglesa *Corporate Governance*, que, si bien responde a la “denominación de origen” del fenómeno, no corresponde a la pureza del lenguaje jurídico español. Ya la traducción del vocablo inglés *governance* resulta difícil.²⁶⁵

Penetra así en nuestra terminología legal la expresión “gobierno corporativo”, referida no sólo a las sociedades, sino a otras entidades de naturaleza diversa. No se trata, pues, de un sinónimo de “gobierno societario”, sino que el epíteto “corporativo” cubre también el gobierno de otras personas jurídicas no asociativas (fundaciones y corporaciones). Adquiere de esa forma el vocablo un significado amplio, más próximo a su raíz etimológica (del latín *corpus*), que evoca la figura antropomórfica de las personas jurídicas de estructura compleja: un *corpus* dotado de órganos “de gobierno”. El “gobierno corporativo” pasa así a designar la forma en que los órganos competentes dirigen y controlan las entidades jurídicas.

Al sustantivo “gobierno” añadimos en nuestra denominación el adjetivo “buen”, apocopado de “bueno”, para expresar calidad o ideal de gobierno²⁶⁶. Cuando el calificativo “bueno”, que es atributo moral, penetra en el Derecho, lo hace para expresar el modelo, ideal o “estándar” del sustantivo al que acompaña. Añadido al sustantivo “gobierno”, el adjetivo apocopado “buen” no expresa una cualidad moral, pero sí un modelo, ideal o estándar de forma de gobernar, en el sentido de corrección o racionalidad de las medidas adoptadas a tal fin. El buen gobierno no se asegura con la

²⁶⁵ Frente a la corrección del vocablo “gobernanza”, ha prosperado en la práctica la traducción por “gobierno”, pese a lo anfibológico del vocablo y a la carencia del matiz que le añade su derivado “gobernanza”: “gobierno” es acción de gobernar, “governabilidad” es posibilidad de hacerlo; “gobernanza” con el sufijo “-anza”, añade cualidad de gobierno, modo de gobernar. Mayores problemas plantea la traducción de la voz inglesa *corporate*. La simple versión al español de esta voz en el adjetivo “corporativo”, para calificar al sustantivo “gobierno”, no pasa de ser un fácil recurso al “anglicismo”. Pero, a impulsos del predominio del inglés en la vida de los negocios, el adjetivo derivado del sustantivo “corporación”, el término “corporativo”, se extiende en la práctica española en sustitución de “societario”, que es su original traducción del inglés *corporate*, relativo a las “compañías”. OLIVENCIA RUIZ, M.: “El buen gobierno de las sociedades y su evolución”. *RDBB*, núm. 108, octubre-diciembre 2007, pp. 209-234.

²⁶⁶ Pero se puede gobernar bien o mal como advierte Sebastián de Covarrubias, más en su condición de moralista que en la de filólogo: “*Governarse uno bien, es vivir concertada y cuerdamente, lo que muchas veces falta en los que gobiernan a otros, por nuestros pecados*”. Ver en OLIVENCIA RUIZ, M.: “*El buen gobierno...*” op. cit., pp. 209-234.

simple apariencia externa de formalidades y procedimientos, sino que precisa la voluntad de asumir la filosofía y los principios que inspiran sus reglas.

El fenómeno sociológico del “buen gobierno” nace de un impulso de la sociedad en demanda de un mejor gobierno de las sociedades. El “buen gobierno” es, más que una aspiración, una exigencia social que impone una tendencia reformadora. Como toda reforma (religiosa, política, social), se propone mejorar una situación determinada y, en este caso, superar obstáculos (acumulación excesiva del poder en pocas manos; opacidad en la información, ocultación o falseamiento de la realidad) y reclamar valores (eficiencia, transparencia, responsabilidad, credibilidad, respeto de los intereses afectados), en aras del buen gobierno de las sociedades.

El sistema de gobierno corporativo está integrado, junto a normas de obligado cumplimiento, por un conjunto de recomendaciones y prácticas de empresas²⁶⁷.

Al comentar los códigos de gobierno corporativo²⁶⁸ que más influencia han tenido en la legislación española, vemos que cada uno de ellos pone el acento en uno y otros aspectos del mismo, sean estos internos -estructura de gobierno de la sociedad y, muy en particular, el funcionamiento del Consejo de Administración-, o externos a la propia sociedad -control externo, normativa del mercado de valores...-, velando unos por los derechos exclusivos de la propiedad -creación de valor para el accionista- y ampliando otros el objetivo a la defensa, no sólo de los accionistas, sino también de todos los interesados en el progreso de la empresa.

²⁶⁷ Así, como recoge el Informe Winter, el gobierno de empresa es un sistema que encuentra sus fundamentos en una parte del derecho de sociedades, que define las relaciones internas entre los diferentes sectores de una sociedad, y en parte en un conjunto más amplio de leyes, prácticas y estructuras de mercado de los Estados miembros. Para concretar y enmarcar el contenido del gobierno corporativo, nos remitimos a la elaboración de principios. Estos principios tienen por objeto ayudar a los gobiernos a evaluar y mejorar el cuadro jurídico, institucional y reglamentario del gobierno de empresa y su aplicación es de carácter voluntario. Ver en ECGI: “Resumen de las observaciones y recomendaciones del grupo de alto nivel de expertos en Derecho de Sociedades. Informe Winter”, [consulta 05-03-2014]. Disponible en: <http://www.ecgi.org>.

²⁶⁸ ROS PEREZ, F.: “Gobierno corporativo...” op. cit., pp. 71-140.

Algún autor comenta que el buen gobierno consiste en aquellas pautas o normas de acción en los órganos de gobierno de una empresa que ayudan a que el proceso de toma de decisiones en los distintos niveles sea eficaz, transparente y esté orientado a la supervivencia a largo plazo de la empresa²⁶⁹.

También se define el gobierno de las sociedades siguiendo el Informe *Weil, Gotshal & Manges*, como un conjunto sistemático de principios, buenas prácticas, standars de conducta y/o recomendaciones emitidas por un grupo, comisión, comité o asociación y cuyo contenido referido al gobierno interno de las corporaciones (incluidas materias tales como el tratamiento de los accionistas, la organización y puesta en práctica de la supervisión en el seno del Consejo de Administración y la transparencia corporativa), no es ni legal ni contractualmente obligatorio”²⁷⁰.

Este régimen se compone normalmente de elementos relevantes de la Ley, de los reglamentos, de mecanismos de autodisciplina, de recomendaciones voluntarias y de prácticas de las empresas que son producto de las circunstancias de la historia y de las tradiciones propias de cada país. En este terreno, el equilibrio deseable, entre las disposiciones legislativas, reglamentarias, la autodisciplina, las normas voluntarias, etc., varía de un país a otro.

3.11.1. El buen gobierno como forma de empresa: un modelo generalizado para todas las sociedades.

Estas cuestiones han dado lugar a una interesante discusión en torno al sistema de gobierno de la sociedad, diseñada para permitir la organización de una gran empresa,

²⁶⁹ CANALS, J.: “Gobierno corporativo: más allá de las reformas formales” *Revista del Instituto de Estudios Económicos*, núm. 1, 2003, pp. 19-32.

²⁷⁰ ALONSO LEDESMA, C.: “El buen gobierno de las sociedades en Europa (A propósito del estudio comparativo de los Códigos de Conducta existentes en los Estados miembros de la UE realizado a instancias de la Comisión Europea por el estudio jurídico Weil, Gotshal & Manges” *RDBB*, núm.88, octubre-diciembre 2002, pp. 129-158.

y en relación con la cual se vienen elaborando distintas propuestas de solución al grave problema de la concentración del poder en un grupo reducido de consejeros ejecutivos y altos directivos, y el consiguiente alejamiento de una gran parte del accionariado del ejercicio de sus funciones de participación y/o control de las decisiones empresariales.

El “gobierno” de las sociedades²⁷¹ se concibe como “forma de empresa” o como titulares de unidades económicas. Constituye una organización sometida a la exigencia de un poder de decisión, a un gobierno (entendiendo por tal, como afirma el Informe Cadbury “*el sistema por el que las sociedades se dirigen y controlan*”), que incluye tanto las normas jurídicas como las reglas que la propia sociedad adopte en el ámbito de su autonomía de la voluntad (estatutos, acuerdos de los órganos sociales, reglamentos...).

El buen gobierno es una aspiración común, es la garantía de los intereses que concurren en la empresa y que no son adecuadamente tutelados por el mercado –por lo menos en España-²⁷², generalizada tanto para la gran sociedad cotizada como para la empresa pequeña familiar; sin embargo, las fórmulas, lejos de ser unitarias, son tan diversas como las diferencias que separan a los múltiples supuestos comprendidos en la escala.

El modelo de “buen gobierno” se diseña originariamente para las cotizadas, en atención a sus específicas notas y, concretamente, a los conflictos de intereses derivados de la separación entre propiedad y gestión y de la existencia de diversos grupos de accionistas, con el riesgo de que alguno de ellos se arrogue un poder de dirección a expensas de los otros, concentrando mucho control en pocas manos y excluyendo de él

²⁷¹ Con carácter meramente enunciativo por ejemplo el Informe de la Asociación Disiano Preite entiende por gobierno societario “el conjunto de reglas e instituciones destinadas a conciliar el interés en la certeza en el control por parte de los sujetos que lo ejercen (los empresarios) y el interés de los inversores en una vigilancia continua e idónea sobre los primeros, con el fin de asegurar que dicho control, es decir, la influencia dominante sobre las decisiones estratégicas de las empresas, sea gestionado con eficiencia” en GUERRA MARTIN, G.: “*El “Informe sobre la sociedad abierta...”*” op. cit., pp. 531-564.

²⁷² RODRIGUEZ ARTIGAS, F.: “Crónica parcial del debate sobre el gobierno de las sociedades” en VV/AA, *Economía y Derecho ante el siglo XXI*, Ed. Lex Nova, Valladolid, 2001, pp.193-216.

a las acciones del capital flotante. Las recomendaciones de buen gobierno tienden así a establecer un equilibrio de grupos que se refleje en la composición del consejo. El buen gobierno de las sociedades ha tenido como objeto principal las sociedades cotizadas, donde generalmente se produce un profundo divorcio entre propiedad (accionistas externos al grupo de control) y poder de decisión (accionistas internos y administradores), con degeneraciones del modelo normativo de organización corporativa de la sociedad, como son: “las relaciones de agencia” -en las que quienes toman las decisiones tienen intereses contrarios a los que legalmente están obligados a defender, con el riesgo de que no los defiendan-; el “absentismo racional” de los accionistas (debido a los costes que les produciría ejercer efectivamente sus derechos políticos: asistir a las Juntas Generales, informarse, agruparse para ejercer los derechos de minoría o de porcentaje, o impugnar los acuerdos) y un frecuente descontrol frente a los abusos y la huida de la institución por los inversores (crisis del mercado de valores).²⁷³

²⁷³ Son evidentes las disfunciones en el ejercicio del poder en las sociedades que cotizan en Bolsa. No se trata de trasladar el proceso sin más, sino que consiste en incorporar su fondo o su filosofía de regenerar éticamente la dirección de las compañías cotizadas. El mercado es una pieza de efectividad del sistema de autorregulación. El proceso de *Corporate Governance* en sí mismo es un avance, pues resulta preferible tener normas blandas sobre el ejercicio del poder en las sociedades cotizadas, a no tener ninguna norma referida específicamente a este tema. Concreta la norma legal en algunos aspectos en el que las normas no son un modelo de precisión. Su factura es técnicamente correcta.

La eficiencia de la economía de un país y, en particular, de sus mercados de valores exige que las sociedades cuyos valores se negocien en las bolsas u otros mercados secundarios tengan establecido un sistema de gobierno corporativo adecuado. Si a esta circunstancia añadimos que los Consejos de Administración no tenían una estructura adecuada (dimensiones excesivas, reuniones escasas, ausencia de consejeros independientes etc.) ni ejercían la función de supervisión de la administración social que les correspondía, que las Juntas o asambleas generales de accionistas carecían por completo de capacidad de control sobre la gestión y porque sus auditores no mostraban la independencia esencial a su propia función hacían especialmente importante la introducción en la gran empresa de estos documentos (en la mayor parte de los casos un Informe que da lugar a un Código de Buen Gobierno) para corregir estas patologías e ineficiencias que como una enfermedad endémica han padecido muchos agentes desde inversores hasta naciones siendo necesario establecer medidas adecuadas para su tratamiento.

La importancia de los principios de buen gobierno corporativo que constan en reglas deontológicas, tipificadas en Códigos y recomendaciones de adopción voluntaria y carentes, por lo tanto, de sanción jurídica implica medidas de mejora del gobierno societario de las sociedades cotizadas porque la cotización de sus acciones dependerá de su gestión eficiente o ineficiente, y por tanto del seguimiento o no de sus recomendaciones.

Los Códigos de Conducta tratan de sentar unas bases firmes para el buen gobierno de las compañías mercantiles cotizadas que tratan de evitar los posibles abusos de quienes tienen el poder en las mismas, en perjuicio de las sociedades o de las minorías. La trascendencia económica de las grandes sociedades abiertas -y sobre todo y más concretamente de las bursátiles- ha generado en la mayoría de los países este movimiento de análisis y de replanteamiento del cometido y de las funciones que deben desempeñar los

En efecto, el buen gobierno no es exclusivo de la gran sociedad abierta.; hay zonas específicas y zonas comunes en el tratamiento del gobierno de las sociedades, en función de la propia naturaleza de cada una de éstas, e incluso de su propia idiosincrasia.²⁷⁴

El proceso tiene un núcleo común que subyace en todos los documentos y propuestas, que es el de replantear las relaciones de poder en las sociedades cotizadas, tratando de buscar un marco más adecuado. El principal problema con el que se enfrenta el proceso -y que le sirve de justificación como ya hemos tenido ocasión de estudiar- es la disociación entre la propiedad que corresponde a los accionistas, y el poder, en manos de los administradores ejecutivos. Esta situación de disociación y práctico descontrol interno del ejercicio del poder en las sociedades bursátiles con capital disperso, es precisamente la que ha venido posibilitando una gestión social inapropiada por parte de los administradores ejecutivos, con frecuencia más atenta a sus intereses que a los de la empresa y, en último término, de los accionistas que son los propietarios del negocio. Gestión inapropiada que cuando menos provoca la ineficiencia empresarial, con los costes de todo tipo que ello implica, incluidos los sociales, sin olvidar aquellos casos más graves en los que la gestión desafortunada conduce a la crisis de la propia empresa. Se pretende precisamente reintroducir mecanismos de control interno y externo de los administradores ejecutivos que eviten estas consecuencias y aseguren su fidelidad a los intereses de la sociedad y de los accionistas.

órganos de administración en este tipo de empresas, y que bajo la denominación de *Corporate Governance* se intenta promover la implantación de unas estructuras de gobierno y unas reglas de gestión que garanticen una adecuada tutela de los inversores y la debida confianza en los mercados de valores.

Resulta conveniente la necesidad de establecer nuevas formas de gobierno societario y controles más eficaces de su actuación, reforzar la tutela de la minoría y garantizar una más ágil circulación de la información en el seno de la empresa corporativa; esto es crear un dispositivo de supervisión de la organización societaria -el denominado *market for corporate control*-.

La doctrina europea ha ido poniendo de manifiesto la disfuncionalidad del modelo legal en cuanto al sistema de atribución y distribución de competencias entre órganos. Separación entre el modelo legal y el modelo real en la gran sociedad anónima bursátil en materia estructural u orgánica.

²⁷⁴ Por eso, la recomendación de buen gobierno, dirigida a la libre decisión que en el ámbito de la autonomía de la voluntad cada sociedad destinataria puede adoptar, también la puede adoptar con flexibilidad, con ductibilidad. En esas características, que son virtudes, reside la naturaleza de las recomendaciones.

Los planteamientos del llamado *análisis económico del Derecho*²⁷⁵ aplicados al campo del Derecho de sociedades proponen, con el argumento de la eficiencia económica, una regulación dispositiva de las sociedades de capital, incluidas las cotizadas, que acentúa sus aspectos contractuales -es la llamada concepción “contractual”, que se quiere contraponer a la “institucional”- rompiendo con la tradición europea de regulación fuertemente imperativa de las sociedades anónimas.

Es una metodología que puede coadyuvar, junto con otros criterios, a una elaboración y una aplicación más racional del Derecho, enfrentado frecuentemente con intereses en conflicto ponderables económicamente.

3.11.2. El buen gobierno como instrumento para proteger el mercado. La valoración del buen gobierno por los mercados.

Las buenas prácticas de gobierno empresarial unidas a la sensibilidad en materia laboral y medioambiental se plantean como instrumentos para incrementar la competitividad de las empresas europeas. La introducción de nuevas tecnologías como Internet, constituye uno de los factores que más están contribuyendo a la transformación y modernización del gobierno actual de las sociedades. Internet muy pronto constituirá un elemento fundamental para el funcionamiento y el buen gobierno societario.²⁷⁶ Las medidas de transparencia y de protección de la inversión contribuyen a atraer capital a los mercados europeos y, por tanto, a las sociedades que operan en ellos.

²⁷⁵ Se debe partir de los presupuestos establecidos por el análisis económico del Derecho, corriente procedente del mundo anglosajón y que ha ido penetrando con mayor intensidad en el marco del análisis jurídico continental, ligada a corrientes de pensamiento neoliberal. El método del análisis económico del Derecho tiene el reparo fundamental de la dificultad de admitir la sustitución del clásico análisis jurídico por criterios de carácter económico y, sobre todo, por el criterio más radical que es el de la eficiencia.

²⁷⁶ La importancia de las nuevas tecnologías en el debate actual sobre gobierno de las empresas expuesta por PEREZ CARRILLO, E. F. en su artículo “Gobierno corporativo en la Unión Europea. Evolución conceptual y de método” *Revista de Derecho Mercantil*, núm.257, 2005, pp. 1037-1078.

Ya no se buscan soluciones para proteger al accionista individual. Lo que se persigue es la tutela del sistema. A juicio de un sector doctrinal “no se trata de un problema de defensa de los débiles, sino de un problema de eficiencia de la empresa y de los mercados, de tutela del ahorro en su conjunto, de un problema de tutela del sistema, no de posiciones individuales”²⁷⁷.

Se trata de dotar a la sociedad anónima de una mayor eficiencia en la gestión y en el control de esa gestión, con el objetivo de generar confianza en los inversores y en el mercado de títulos accionariales, que evite, dada la globalización de la economía con incidencia fundamental en estos mercados, la huida hacia otros que inspiren mayor confianza y/o atraigan recursos de inversores extranjeros.

En conclusión, el objetivo es proteger al mercado. La tutela de los accionistas se plantea como necesaria para que el mercado funcione, adoptando las medidas necesarias en función de las circunstancias de carácter económico que se manifiestan en el exterior de la propia sociedad anónima y a las que ésta debe adaptarse. Ahora bien, la pregunta es: ¿cómo conseguirlo?

Los inversores tendrán una mayor confianza si están bien informados, lo que implica una mayor transparencia en la gestión. Estando bien informados podrán adoptar mejor las decisiones que a sus intereses convengan, sus intereses se verán más protegidos. La confianza de los inversores con relación a la actuación de los gestores vendrá dada por la existencia en el seno de la sociedad anónima de una estructura que establezca los oportunos controles para evitar que aquéllos actúen en interés propio y en perjuicio de los accionistas y estableciendo mecanismos hacia el propio mercado que faciliten la expulsión de aquellos gestores ineficientes o que, de forma consciente y en beneficio propio, actúan en perjuicio de los propietarios.

²⁷⁷ JAEGER, P.G. y MARCHETTI, P.: “Corporate Governance” *Rivista delle società*, 1997, p.625 y ss.

La tutela del inversor no es el fin en sí mismo sino un mero instrumento para conseguir el fin último de tutelar el mercado²⁷⁸. Las soluciones deben adoptarse en el ámbito del Derecho societario, acompañado de medidas complementarias en el ámbito del mercado de valores.²⁷⁹

El buen gobierno trata de buscar una evolución en las estructuras de gobierno de las sociedades que no viene impuesta por el Derecho, sino que surge de la realidad social, demandada por exigencias de los propios sectores económicos y que se ha vivido en la práctica²⁸⁰. 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.

También es necesario incrementar la transparencia y la calidad de la información suministrada por las empresas a los mercados. No se centra sólo en el ámbito cuantitativo de la información financiera, sino que se extiende al ámbito cualitativo de

²⁷⁸ Un pobre sistema de gobierno suele acarrear la decisión de no invertir en la empresa en cuestión, sobre todo para la mayoría de los inversores institucionales. Se trata de maximizar el valor de la empresa. Este cambio de gobierno debe ser progresivo y acompasado con los cambios en los factores externos determinantes de los sistemas de gobierno de las sociedades, como la estructura de propiedad, la institucionalización de la inversión, el desarrollo de los mercados de capitales y de control de empresas entre otros (al menos en España).

²⁷⁹ El debate es universal y el objetivo perseguido puede ser el mismo, no es menos cierto que las situaciones en cada país se plantean con unos matices diferentes, lo que lógicamente debe dar lugar a planteamientos y a soluciones diversas y, además porque la distinta tradición jurídica acarrea que la importación de soluciones de países con un sistema jurídico distinto no siempre resulta posible o, incluso, aunque posible puede reputarse inadecuada.

²⁸⁰ En España, la Comisión Especial redactora del Informe Olivencia estableció un marco de reformas estructurales en el ámbito empresarial: el funcionamiento de los Consejos de Administración, para dar respuesta a una demanda que, desde sectores profesionales y desde los propios mercados reclamaba mayores cotas de eficacia, agilidad, responsabilidad y transparencia en el gobierno de las sociedades que acuden a los mercados financieros, para alcanzar una más elevada credibilidad y una mejor defensa de los intereses de todos los accionistas. ALVAREZ-VALDES Y VALDES, M.: "El gobierno de las sociedades..." *op. cit.*, pp. 258-261.

la información sobre gobierno corporativo (estructura de la propiedad de la empresa, pactos parasociales, transacciones vinculadas etc.).

Las reglas de buen gobierno pueden ser una pieza fundamental para incrementar el valor bursátil de las empresas y, por consiguiente, para reducir su coste de capital y ensanchar las bases del mercado de capitales. La velocidad de implantación del buen gobierno es directamente proporcional a la intensidad de la convicción de los emisores acerca de su rentabilidad.²⁸¹

Las reglas o cláusulas de buen gobierno voluntariamente asumidas determinan un incremento del valor de la empresa o lo que es lo mismo, del valor de la acción y, por tanto, una reducción de su coste de capital. Existe una fuerte correlación entre valor de mercado de las empresas y el gobierno corporativo. El mercado valora positivamente los anuncios que suponen una apuesta decidida por reformar y mejorar la estructura de gobierno corporativo, pero no aquellos anuncios que simplemente se limitan a adoptar ciertas prácticas puntuales sin que las medidas se integren en un proceso más profundo de los órganos de gobierno.

El Teorema de Coase²⁸² postula que las empresas se adaptan contractualmente a los contextos institucionales más pobres. Mejor gobierno corporativo=mejor valoración de la empresa+mejor comportamiento de la cotización+mejores ratios financieros. El buen gobierno rebaja el coste de capital de las compañías. Las acciones en las compañías bien gobernadas son mucho más resistentes en las crisis de los mercados. Para evaluar una empresa a la hora de tomar decisiones de inversión, es tan importante el buen gobierno como sus aspectos financieros. El gobierno corporativo es una apuesta

²⁸¹ La doctrina distingue entre Gobierno corporativo institucional o externo impuesto desde fuera por el sistema jurídico y la red de instituciones de un determinado país, del Gobierno corporativo contractual o interno asumido voluntariamente desde dentro por cada empresa. PAZ-ARES RODRIGUEZ, C.: "El gobierno corporativo como estrategia de creación de valor", *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 251, 2004, pp. 7-ss.

²⁸² Para un mayor análisis de esta teoría jurídica ver PAZ-ARES RODRIGUEZ, C.: "El gobierno corporativo..." op. cit., pp. 7-ss

o inversión a largo plazo, sus frutos tardan un tiempo en recogerse, pero los sacrificios que impone una mayor disciplina se perciben casi de inmediato. Busca más oportunidades o proyectos de inversión y más necesidades de financiación externa.²⁸³

Ninguna de las soluciones adoptadas hasta el momento puede considerarse plenamente satisfactoria y, ello lo demuestra el hecho de que las crisis económicas se hayan seguido produciendo, en muchos casos (como ya hemos tenido ocasión de abordar), por la actuación de gestores que actuaban en función de sus propios intereses y no de los intereses de los accionistas propietarios²⁸⁴, sin que los controles externos que se han establecido, fundamentalmente con relación a la información de carácter financiero, hayan actuado de forma eficaz como instrumento de protección de los inversores, generando además como efecto colateral la desconfianza de éstos y del mercado en general con relación a la información suministrada por las empresas.

Los compromisos de revisión periódica que se adoptan en los distintos Códigos son una muestra de que el movimiento del *Corporate Governance* no sólo ha alcanzado

²⁸³ El valor aportado es fundamentalmente de imagen (marca); también contribuyen a añadir valor a través de la motivación y satisfacción de los empleados y, a añadir mejoras en la gestión de la empresa. En el caso de las empresas cotizadas la satisfacción del accionista es un factor considerado como relevante. Son necesarias políticas o estrategias sociales informando mediante memorias u otro tipo de información pública (*web*, declaraciones etc.) de todos o algunos de dichos comportamientos. En cuanto al orden de prioridad a la hora de dirigirse a las partes interesadas, para las empresas no cotizadas éste es empleados, clientes y accionistas, mientras que para las cotizadas se invierte el orden entre accionistas y clientes. Otros colectivos como analistas financieros, potenciales inversores etc. ocupan puestos de menos relevancia en los objetivos de comunicación de las empresas.

Admitido que la gran sociedad anónima, aunque en su estructura se diga que refleja la propia del estado liberal, comporta un importante déficit democrático imposible de superar, las soluciones que a lo largo de este siglo se han ido adoptando han sido muy variadas, pero fundamentalmente han ido en la línea de establecer controles rigurosos a la actuación de quienes detentan el poder de decisión en la sociedad anónima, tanto desde el punto de vista interno de la propia sociedad como desde el punto de vista externo, privar al accionista del derecho de voto a cambio de ventajas de carácter económico, del reforzamiento del instituto de la representación para facilitar mediante este sistema la participación de los accionistas en la junta u, operando desde el ámbito del Derecho del Mercado de Valores, el establecimiento de medidas de protección del inversor basadas fundamentalmente en las obligaciones de suministrar información a los mercados y en los controles aplicables por parte de los organismos rectores de estos mercados a las sociedades cotizadas.

²⁸⁴ La situación de excesos cometidos por los gestores y los grupos de control también es reconocida expresamente en el Informe Olivencia. El conflicto de intereses en el seno de la sociedad anónima sigue existiendo y la búsqueda de soluciones a este conflicto también. SANZ PARAISO, L. F.: “*Las comisiones...*” *op. cit.*, pp. 375-386.

ya una alta relevancia sino que continúa evolucionando, sumándose, cada vez más, los países que pretenden lograr un mercado societario competitivo a este modelo de gestión empresarial en el que es el mercado quien evalúa a la sociedad en función de la adecuación a la que se considera la buena gestión empresarial.

El gobierno de las compañías es un factor esencial de competitividad. Así lo manifiesta el Círculo de Empresarios cuando dice: *“La salud económica de un país depende estrechamente de la competitividad de sus empresas y ésta, a su vez, está fuertemente condicionada por el buen funcionamiento de sus órganos de gobierno y control”*²⁸⁵. Asimismo la “Carta a los accionistas” de 1996, remitida por el Presidente de Telefónica de España, S.A. afirma: *“El modo de gobernarse la primera multinacional española, tiene que estar a la altura de lo establecido por las mejores y mayores compañías del mundo”*.²⁸⁶

3.11.3. El buen gobierno y los mecanismos de control.

El buen gobierno de las sociedades es hoy una idea-fuerza que inspira el movimiento de reformas legales y autorregulatorias orientadas a mejorar la organización y funcionamiento de las empresas y la protección de todos los ciudadanos que tienen intereses en las empresas -incluso los que no poseen derechos en ellas, que no son “shareholders” sino “stockholders”: trabajadores, consumidores, comunidad general-. La regulación del Buen Gobierno de las sociedades sigue un doble método: el gubernativo, legislativo o de planes políticos, y el de la autorregulación; el de la sociedad política (los poderes públicos) y el de la sociedad civil. El Buen Gobierno de las sociedades es la versión empresarial del Buen Gobierno o Gobernanza de los Estados y del sistema económico mundial, que es objeto de gran preocupación, debido a su deterioro a consecuencia de la globalización de la economía.

²⁸⁵ Ver en CIRCULODEEMPRESARIOS “Una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración”, Madrid, 12 de noviembre de 1996, [consulta 12-06-2004], disponible en: <https://www.circulodeempresarios.org>.

²⁸⁶ Manifestaciones y afirmaciones extraídas del estudio BISBAL I MENDEZ, J.: *“El gobierno de las compañías mercantiles...”* op. cit., pp. 1673-1698.

Unas veces son instrumentos legales (*legal tools*) si son de aplicación imperativa, y otras veces figuran en los Códigos de Buen Gobierno de carácter ético o deontológico. Estos “Códigos” reúnen las recomendaciones que los expertos entienden que son las debidas para organizar de forma óptima la sociedad, en especial el trabajo de su órgano de administración, y evitar conflictos de intereses, así como poder ejercer el cargo de administrador con la debida diligencia, a fin de no incurrir en responsabilidad. Existe una superior jerarquía de las normas legales sobre la autorregulación.

El Buen Gobierno se distingue del “*business management*” (gestión o dirección de la empresa) y de la “*corporate social responsibility*” (responsabilidad social de la empresa, frente a todos los *stockholders*, a la que se ha referido en España el Informe Aldama), a pesar de la evidente relación que mantiene con ellas. El contexto histórico de revolución tecnológica, desregulación y globalización ha multiplicado los riesgos económicos, tecnológicos y éticos -la tentación de cometer fraudes- en la administración de las empresas y hace indispensable mejorar el Buen Gobierno.²⁸⁷

En los EEUU la revolución tecnológica de la *Era de la Información* originó en los años 90 la denominada *Nueva Economía* alimentada por una información “virtual” y exacerbó el ánimo de lucro y la tendencia a los abusos. La mera deontología de los grandes accionistas, administradores, auditores, analistas financieros, abogados y otros expertos no pudo llenar el vacío de instituciones jurídicas eficientes y eficaces, independientes y autocontroladas.²⁸⁸

La crisis norteamericana ha tenido un gran impacto y ha acelerado fenómenos jurídicos muy importantes, tales como la uniformización mundial de las normas en materia contable, de sociedades y del mercado de valores y la acentuación del

²⁸⁷ El estudio del *Corporate Governance* y la propuesta de mejoras que subsanaran deficiencias de los controles corporativos de las sociedades cotizadas se remonta a los años 70.

²⁸⁸ Esto explica el caso Enron/Andersen que estalló con gran estrépito el 2 de diciembre de 2001, casi tres meses después del ataque del 11 de septiembre contra las Torres Gemelas y el Pentágono, seguido de otros casos igualmente graves y que llegan hasta nuestros días; y, a nivel español, explica el caso Gescartera y otros muy significativos porque han puesto de manifiesto las deficiencias del sistema de dirección y control de nuestras empresas. Parmalat ha sido el “caso” europeo. VICENT CHULIA, F.: “Crisis y reforma del gobierno corporativo: Antes y después de Enron. Introducción”. En *El buen gobierno de las empresas familiares*. Ed. Thomson-Aranzadi, Pamplona 2004, pp. 17-66.

desplazamiento progresivo de la fuente creadora del Derecho Mercantil del este al oeste. Una de las causas de la crisis del sistema contable -instrumento esencial de transparencia- fue la inoperancia del sistema de Buen Gobierno, ya que los comités de auditoría generalmente se reúnen unas pocas horas dos veces al año y sus miembros habitualmente tienen sólo una modesta formación en contabilidad y finanzas.²⁸⁹

La explicación más plausible sobre las causas de la crisis generalizada del sistema corporativo de los EEUU es la de que fallaron -en terminología anglosajona- los “*gatekeepers*”, es decir, las personas e instituciones de control o “guardabarreras” o, si se prefiere, el sistema de Buen Gobierno²⁹⁰.

Los Códigos de Buen Gobierno se han multiplicado en todos los países occidentales, antes y después de Enron²⁹¹. Todos los Informes sobre el Gobierno de las Sociedades constatan la existencia de un escenario histórico peculiar de crisis, definido

²⁸⁹ Como botón de muestra, la reunión del comité de auditoría de Enron del 12 de febrero de 2001 duró sólo una hora y veinte minutos y cubrió un extenso número de temas importantes. A este respecto LA NACION (por EICHENWALD, K.) “*Los laberintos secretos del caso Enron*” [consulta 11-11-2015]. Disponible en <http://www.lanacion.com>.

²⁹⁰ Frente a la oleada de escándalos, la Ley *Sarbanes-Oxley*, aprobada por unanimidad por el Congreso de los EEUU el 30 de julio de 2002 tranquilizó algo a los inversores ya que, los presidentes de la casi totalidad de las grandes sociedades obligadas a hacerlo se comprometieron a jurar la veracidad de las cuentas de sus sociedades. Otras normas dirigidas a los “guardabarreras” -los “*gatekeepers*”- que habían sido los que, empujados por el afán de lucro y cegados por la “burbuja” tecnológica y bursátil, habían traicionado su función institucional de vigilancia y la fidelidad a sus clientes, poniéndose del lado de la oferta del mercado de información (de las sociedades y sus administradores), cuando en realidad, legalmente, están y deben estar en el lado de la demanda, examinando y explicando la información generada por las empresas a sus destinatarios, que son sus verdaderos clientes.

²⁹¹ A pesar de la inicial reticencia a la incorporación de medidas de control plasmadas en Códigos de buena conducta, la progresiva internacionalización y globalización de las sociedades y, en consecuencia, la relativa transformación de sus estructuras, contribuyeron a impulsar la aparición de las primeras iniciativas privadas de códigos éticos. En este contexto surgen, por ejemplo, concretamente en Alemania como uno de los países de referencia en Europa el *Code of Best Practice* para sociedades cotizadas de la Comisión alemana para *Corporate Governance*, así como diversos códigos éticos de empresas entre los que puede destacarse el del Deutsche Bank de 29 de marzo de 2001. Con anterioridad a estas iniciativas privadas, se había producido también en Alemania la recepción de los Principios de la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo. La evolución en torno a la formulación de códigos éticos en Alemania muestra con evidencia que los distintos ámbitos implicados con el gobierno corporativo son conscientes de la necesidad de adecuación de los parámetros de control y funcionamiento de las empresas alemanas a los estándares vigentes en el panorama internacional. La mejora de la información, el control y la transparencia en las empresas son, entre otras, las directrices que han presidido la labor de los grupos encargados de la formulación de estos trabajos, cuyo grado de difusión y cumplimiento venía siendo muy desigual. CHAMORRO DOMINGUEZ, M^a. C.: “*Informe de la Comisión...*” op. cit., pp. 327-333.

por escándalos financieros, debidos a la ineficacia de los sistemas de control en las empresas, así como al desconocimiento por los propios miembros del consejo de administración de la mala gestión, y a la escasa información de los consejeros²⁹².

Frente a esta situación está la creciente presión de los mercados financieros y laborales exigiendo una monitorización o control de las empresas, sobre todo después de la privatización de las empresas públicas, de la globalización o apertura de los mercados de valores a la competencia mundial, de la salida a Bolsa de numerosas empresas que antes se financiaban con capital propio o con crédito bancario, como las grandes empresas familiares, y de exigencia de regulación de las empresas de la economía social (en España, sobre todo, las Cajas de Ahorros).

Las graves insuficiencias funcionales del actual modelo legislativo provocan que desde hace años los accionistas y operadores financieros -e incluso el propio mercado- desconfíen de la eficacia de los mecanismos de control, internos y externos, aplicables a la actividad administrativa y contable de las sociedades cotizadas. Los graves desequilibrios existentes entre administradores e inversores representan, de forma permanente, una fuente de potencial abuso de poder, imposible de neutralizar con el solo expediente técnico de la revocación. Esta situación se agrava aún más como consecuencia de la deficiente actuación de la Administración de Justicia, el papel de algunos inversores institucionales como los fondos de pensiones, desconectados de la lógica del corto plazo y la ausencia de un eficaz *market for corporate control*, al no contar frecuentemente con paquetes accionariales significativos dotados de la necesaria aptitud para cesar a los miembros del Consejo, los cuales planifican de ordinario su actividad pensando sólo en el corto plazo, desatendiendo de esta suerte gravemente el interés de los inversores.

²⁹² En España, el Código Olivencia, en principio, sus reglas, se incorporarían a un reglamento de régimen interno del consejo, que no sería objeto de calificación por el Registrador Mercantil, a diferencia de los Estatutos Sociales. Pero su validez es similar a la validez de los Estatutos Sociales: es una norma contractual y estable, que rige como “ley” para el propio consejo, en tanto no sea modificada, generalmente por mayoría reforzada. Por tanto, los acuerdos adoptados en contra del reglamento son anulables, al igual que lo son los acuerdos contrarios a los Estatutos Sociales.

A este estado de general insatisfacción se suman consideraciones de carácter básicamente estructural. La globalización de los mercados financieros, la creciente competitividad entre los sistemas institucionales y la política de las privatizaciones, que ha potenciado extraordinariamente la inversión extranjera y el desarrollo de un accionariado difuso, ajeno por lo general a las normas y prácticas de funcionamiento de los Consejos de Administración, son, factores determinantes de este nuevo clima de reformas. La consecuencia de este proceso evolutivo no se hace esperar: reforzar la eficacia y transparencia en la acción de control de los órganos y sujetos, que por diferente título intervienen en los procesos de toma de decisión de las sociedades cotizadas, se ha convertido en el objetivo político-jurídico por excelencia.²⁹³

Otra consideración hace referencia a la conveniencia de alimentar alguna duda respecto de la aptitud del mercado para imponer, por sí solo, cambios en la cultura de las empresas. El escaso uso que se ha venido haciendo en nuestro país de la autonomía estatutaria constituye una evidencia empírica.²⁹⁴

Nuestros mercados de capitales, que están sujetos a fuertes asimetrías informativas, han sido hasta ahora escasamente eficientes en materia de *corporate*

²⁹³ Asistimos a una quiebra de la cultura del mercado. No creo que la conveniencia de asegurar un eficiente funcionamiento de los Consejos de Administración y de garantizar la corrección de las conductas de sus miembros, puede considerarse un tema sujeto a discusión si se quiere de verdad reforzar la confianza del sistema -y de los particulares- en la inversión en el mercado mobiliario. Lo que hoy que resulta ciertamente discutible es si la fórmula adoptada en el Informe Olivencia, este catálogo de recomendaciones y principios anclados en criterios de corrección y racionalidad, debe constituir la vía prevalente o exclusiva de institucionalización de este nuevo gobierno corporativo.

²⁹⁴ Resulta especialmente elocuente que la reforma de los Consejos de Administración, según el modelo consagrado en el Informe de la Comisión Especial, se haya llevado a cabo hasta ahora casi exclusivamente por las empresas públicas privatizadas, que no han dudado en incorporar a sus folletos de emisión, de OPVs y de admisión a cotización algunas de las recomendaciones tipificadas en el mismo, aún antes de la publicación de este último (Repsol, Argentaria, Telefónica, Endesa, Tabacalera). Si prescindimos de las empresas procedentes del sector público, resulta significativo que algunas empresas privadas (Adolfo Domínguez, Telepizza, Sol Meliá, Bankinter, Popular o Uralita) hayan incorporado parcialmente las recomendaciones de buen gobierno, si bien limitadas de forma exclusiva al estatuto de los Consejeros independientes. Especial significación reviste el caso de Azcar, cuyos accionistas aprobaron a finales de agosto de 1998 la reforma de los estatutos sociales con el fin de incorporar las recomendaciones del Informe Olivencia dotándolos de un contenido vinculante análogo al de las restantes cláusulas estatutarias (lo que ciertamente no hubiera ocurrido si se hubiera recogido en el Reglamento interno del Consejo de Administración). FERNANDEZ DE LA GANDARA, L.: "El debate actual sobre el gobierno corporativo: Aspectos metodológicos y de contenido". En AAVV, *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Ed. Marcial Pons-Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid 1999, pp. 55-90.

control, están desprovistos de intermediarios fuertes y la tutela judicial sigue siendo insatisfactoria. La reforma del Consejo no puede llevarse a cabo siguiendo modelos teóricos importados, sino que es necesario su adaptación a las circunstancias corporativas propias del país, en el que, la propiedad de las empresas está más concentrada y los Consejos son representantes directos de los grandes accionistas. Como consecuencia de lo anterior se hace preciso reforzar la tutela de los derechos de la minoría e incrementar la información sobre las actividades empresariales a fin de eliminar, o cuando menos reducir, eventuales conflictos de intereses entre grandes accionistas y directivos, por un lado, e inversores potenciales y otros grupos de empresa, por otro.²⁹⁵

3.11.4. Las medidas de buen gobierno sobre el Consejo de Administración de las sociedades.

Tiene mucha trascendencia para la vida económica la mejora de la calidad del gobierno de la compañía, determinando quién y cómo ha de ejercer el poder de dirección y estableciendo los mecanismos de control, a que estos últimos se hallan sujetos.²⁹⁶ La eficiencia económica es una pieza clave de las modernas estrategias empresariales. De ahí que resulte necesario elaborar un nuevo sistema que, a la par que favorece la descentralización, especialización y coordinación de funciones entre los accionistas proveedores de capital y los administradores proveedores de capacidad

²⁹⁵ El hecho de que el *Corporate Governance* procede de un marco institucional, cuyos mecanismos auxiliares -OPAS, *exit*, tutela judicial de tipo derivativo, mayor eficiencia de los mercados financieros y mayor peso en ellos de los inversores institucionales, fórmulas de supervisión externa y judicial del mercado- han experimentado hasta ahora un desenvolvimiento relativamente modesto en nuestro país. A ello hay que añadir, el número y dificultad de los problemas técnicos.

²⁹⁶ Las crisis financieras repentinas que experimentaron algunas importantes sociedades cotizadas, especialmente, el BCCI y el grupo Maxwell; la profundidad de tales crisis y su súbita aparición mostraron claramente la ineficiencia del sistema de gestión de muchas sociedades cotizadas y del control de la misma. El objetivo de la autorregulación consiste en formular recomendaciones dirigidas a incrementar la eficiencia en el funcionamiento del gobierno de las sociedades y de que la esencia de cualquier buen sistema de gobierno societario se basa en el adecuado equilibrio entre la libertad de gestión de los administradores y su responsabilidad. Tal y como afirma CUERVO GARCIA, A: “La eficiencia de la empresa depende cada vez más de determinantes sociales y políticos, del funcionamiento general del sistema económico, que se extiende al conjunto de los aspectos de la vida social (...)”. Ver ELPAIS: “*La nueva sociedad industrial y la empresa*” [consulta 03-04-2019]. Disponible en: <http://www.elpais.com>.

gerencial, responda con criterios de eficiencia a la competencia del entorno y a la racionalidad de los agentes económicos.

El Informe Cadbury se fundamenta en la creencia de que la esencia de todo buen sistema de administración societaria supone que los administradores dispongan de libertad para dirigir las sociedades, libertad que ha de ejercitarse dentro de un contexto de responsabilidad efectiva, que puede conseguirse de forma óptima a través de un Código de Conducta adoptado voluntariamente, unido a una verdadera transparencia informativa. Se pronuncia por lo tanto en favor de la autorregulación, en la confianza de que los accionistas y los mercados financieros asegurarán la adopción generalizada de las mejores prácticas de administración societaria. Muchas de las condiciones del Informe Cadbury no pasan de ser recomendaciones, iniciativas para un cambio legislativo y meras exhortaciones.

Las propuestas del Informe ofrecen, más que un conjunto de exigencias legales, una estructura de autoregulación para las sociedades²⁹⁷ en la medida en que se acojan voluntariamente al “Código de mejor práctica”, ya que la regulación de la práctica societaria se confía a los consejeros, accionistas y auditores antes que a instancias gubernamentales, del tipo de agencias o comisiones, lo que genera determinadas críticas: favorecen al grupo regulado e ignoran el interés público; se aplican a las

²⁹⁷ El Informe considera a la administración societaria como el sistema en cuya virtud las sociedades son dirigidas y controladas concediendo, en consecuencia, una gran importancia al papel del Consejo. Así, el “Código de la mejor práctica” persigue establecer medidas de control y contrapeso para evitar que se produzca una indeseada concentración de poder en el Consejo y todas sus recomendaciones están, de hecho, dirigidas hacia el Consejo. Se encarece a los Consejos para que se reúnan de forma periódica, mantengan un control efectivo y completo sobre la sociedad, vigilen a la Gerencia y se reserven formalmente la decisión sobre determinados asuntos, de forma tal que la dirección y el control de la sociedad permanezca firmemente en sus manos. SAN SEBASTIAN FLECHOSO, F.: “El Informe Cadbury y el derecho societario español” *RDBB*, núm. 53, 1994, pp. 266-278.

empresas grandes, bien organizadas y solventes, y no a aquellas que de verdad necesitan ser reguladas; se tiende a excluir el interés de terceros; no son muy exigentes en cuanto a responsabilidades se refiere; producen efectos en contra de la competitividad; no gozan de la confianza del público y, por último, sus procedimientos de investigación, ejecución y sanción son débiles. En el caso del Informe, la cuestión relativa a la exigencia forzosa es problemática.

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.²⁹⁸

Como medidas activas destacan la necesidad de reconfigurar el Consejo de Administración como un órgano de supervisión, para lo cual se invita a las sociedades a modificar los patrones de composición del órgano -reduciendo su tamaño, incluyendo un número significativo de consejeros independientes y creando comités consultivos en las áreas de responsabilidad más sensibles: auditoría, cumplimiento, nombramientos y retribuciones-. Necesidad de adoptar medidas -privadas y legales- para minimizar el riesgo de conflictos de intereses y de la consiguiente “redistribución de valor” que pueden ocasionar a favor de los *insiders* y en perjuicio de los *outsiders*, a cuyo fin se insta a las empresas y al legislador a: especificar los deberes de lealtad de los administradores (operaciones vinculadas, información privilegiada, aprovechamiento de oportunidades de negocio, uso personal de activos sociales, explotación con fines privados de la posición de consejero, pautas para estructurar los paquetes retributivos), extender dichos deberes a los accionistas de control (también a directivos y

²⁹⁸ 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. Se reclama un mejor gobierno de las sociedades que apelan a los mercados financieros, definiendo 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. 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.

administradores de hecho y ocultos) y facilitar la exigencia de responsabilidad ante las instancias judiciales a quienes los violen.

El amplísimo conjunto de personas a las que afecta el gobierno corporativo; como son accionistas, inversores, analistas, bancos, Hacienda Pública, está exigiendo imperiosamente un mejor gobierno de las sociedades (fundamentalmente sociedades cotizadas). Las empresas bien gestionadas con sólidas prácticas de gobierno empresarial sensibles a las cuestiones sociales y ambientales tienen mejores resultados que sus competidoras. La causa principal del fracaso de las compañías se debió a comportamientos abusivos de algunos gestores debido a la ineficacia de los Consejos de Administración, en definitiva, a un pésimo gobierno corporativo.²⁹⁹

La necesidad de garantizar una gestión leal y eficiente y, en definitiva, el control de los administradores, sólo se suscita en las sociedades con capital distribuido de forma dispersa entre un accionariado muy amplio. En cambio, en las sociedades con un socio mayoritario pocas veces existe el riesgo de una gestión en contra del capital; más bien el problema característico de estas sociedades es garantizar el comportamiento leal del socio de control frente a los minoritarios³⁰⁰.

Se pone el acento de las propuestas en la reestructuración del Consejo de Administración, abandonándose un poco a su suerte a la Junta, a la que en principio se

²⁹⁹ Toda investigación o propuesta en materia de reforma de la administración debería venir condicionada por la estructura económica de la gran empresa en el país sobre el que se proyecta. El problema a resolver es el de garantizar el control de la gestión, un control que a menudo no existe en las sociedades abiertas dirigidas por un exiguo grupo de *managers* y en donde de forma muy mayoritaria el capital pertenece a un número amplísimo de socios que se muestran desinteresados de la gestión porque, en último caso, su poder para decidir es ínfimo.

³⁰⁰ Buena parte del debate sobre el gobierno corporativo se sitúa en la estructura del poder en las grandes sociedades bursátiles. Los últimos escándalos financieros ponen bien en entredicho el actual sistema legal, fundamentalmente en cuanto a la protección de los pequeños accionistas inversores. Es novedosa la metodología que se ha adoptado para elaborar los diversos documentos con relevancia en la cuestión (entre otros, los *Principles* del ALI, y los Informes Cadbury, Vienot, Disiano Preite y, en España, Olivencia). Generalmente estos documentos han sido precedidos de un estudio económico de la estructura de las empresas y de los mercados y son el resultado de un trabajo interdisciplinar de las profesiones y los sectores interesados en la cuestión. Actitud que contrasta con la que habitualmente se ha seguido en los procesos de reforma, donde da la impresión -como por ejemplo puede ser el caso español- de que "se ha legislado mucho de oído". Con lo que no es de extrañar que, con frecuencia, no se haya acertado. VELASCO SAN PEDRO, L. A.: "*La información en el Consejo de Administración...*" op. cit., pp. 306-320.

renuncia a “reformular”. A pesar del origen anglosajón del proceso, curiosamente estos planteamientos recuerdan al movimiento de reforma de los años treinta, encabezado por la legislación alemana, que trató precisamente de reforzar el papel de la administración social frente a la Junta.³⁰¹

En consecuencia, si no existe habilitación legal, la única vía practicable es la reforma estatutaria, ya que los estatutos pueden establecer determinados requisitos para ser nombrado administrador. Lo que no se puede hacer es sustituir los estatutos por reglamentos internos aprobados por el Consejo de Administración. El Informe Olivencia insiste en el papel de la autonomía de la voluntad para autorregular el órgano de administración, sin reparar en que los titulares de esta autonomía son los accionistas, que son las partes del contrato de sociedad y no los administradores, concebidos por cierto en la teoría contractual como agentes o mandatarios de éstos. El problema de fondo, por consiguiente, es la estructura de poder en las sociedades anónimas bursátiles.³⁰²

³⁰¹ Es más, la insistencia en el papel supervisor del Consejo de Administración respecto a los ejecutivos y altos directivos de la empresa, parece estar reinventando el modelo germánico de administración dualista. Novedosa es la propuesta presente en diversos documentos, desde el Informe Cadbury hasta el Informe Olivencia, pasando por otros documentos como el Informe Vienot, de que las reformas se introduzcan, no por la vía de la modificación legislativa sino de la autorregulación. Lo que se propone es que sean los mismos Consejos, por su propia iniciativa, los que asuman el compromiso de modificar sus prácticas, en línea con las recomendaciones efectuadas en el Informe Cadbury o Informe Olivencia, fundamentalmente en cuanto a su composición, sus funciones, las retribuciones, y las relaciones con los auditores, elaborando un código interno propio sometido al conocimiento y evaluación de los mercados en cuanto a su contenido y cumplimiento práctico. Este sistema necesita dos presupuestos: primero, que el marco normativo general permita seguir esta vía; segundo, que exista un auténtico mercado de control societario, que marcaría en última instancia el acierto y efectividad de las reformas.

³⁰² Como desarrollo de este fenómeno de la autorregulación, el instrumento a través del cual se va a articular este proceso de reforma en el gobierno de las empresas es el de las normas de conducta o de buen gobierno. En efecto, son disposiciones de rango diverso que tienen como objetivo fundamental evitar los conflictos de intereses y la fuga de información privilegiada. Es decir, en última instancia se trata de normas tendentes a proteger al inversor, o lo que es lo mismo, al consumidor de servicios de inversión.

Las normas de conducta, entendidas como medidas de buen gobierno, son otro de los elementos importados de los sistemas anglosajones que ha llegado hasta nosotros a través de las Directivas Comunitarias. En primer lugar, hay que destacar que no son “normas blandas” sino verdaderas normas jurídicas. A pesar de lo que en un principio pudiera parecer, no son meras normas deontológicas sino verdaderas normas cuyo rango puede ser legal o de carácter reglamentario. En ocasiones, la indeterminación ha permitido que las normas de conducta se hayan traducido en el ámbito privado con tantas deficiencias. Deben proporcionar un cierto margen de maniobra para las empresas, pero asimismo

Estas medidas de buen gobierno se convierten en elementos esenciales de prevención, en la medida en que imponen condicionantes organizativos y de conducta para salvaguardar los intereses de los inversores. Este fenómeno supone la implicación de los miembros del mercado en la prevención de conductas fraudulentas y el cumplimiento de deberes básicos, concediendo a las autoridades públicas un importante ahorro de tiempo, y, especialmente, de recursos. La eficacia de estos instrumentos depende en gran medida de la voluntad y la concienciación de los propios miembros del mercado, amén del problema que puede surgir en este tipo de reglas como consecuencia en su contenido de la abundancia de conceptos jurídicos indeterminados que hace que su aplicación resulte bastante complicada. Tiene que existir un control de legalidad para evitar que sean contrarios al conjunto de la normativa configurándose dentro de los límites legales. Son importantes para prevenir conductas defraudatorias. Son los casos de utilización de información privilegiada (*insider trading*) durante los años 70 los que las impulsarán definitivamente.

debe garantizarse un contenido mínimo que les permita cumplir las funciones para los que fueron creadas. Supone reconocer que normas dictadas por sujetos privados como expresión de su capacidad de autoorganización, son un elemento configurador del ordenamiento de valores. Constituyen una parte integrante para la ordenación de un sector.

*Los Códigos de Conducta empresarial: Un nuevo modelo para la mejora del gobierno de las sociedades
mercantiles en la actualidad
Elementos de extensión y difusión. Caracteres. La correlación entre autorregulación y legislación.*

CAPITULO II

**ELEMENTOS DE EXTENSIÓN Y DIFUSIÓN. CARACTERES.
LA CORRELACIÓN ENTRE AUTORREGULACIÓN Y
LEGISLACIÓN.**

1. Procesos de apertura y expansión. Factores impulsores.

1.1. La noción de interés social.

En nuestra tradición jurídica se entiende por interés social³⁰³ el objetivo que proporciona las pautas a que han de arreglarse los distintos órganos de la sociedad en el ejercicio de sus funciones. Existen dos versiones o interpretaciones del interés social. La primera (visión institucional de la compañía) se funda en hacer coincidir el interés social con una suerte de interés autónomo de la empresa. La segunda, (visión más contractual de las relaciones que tienen lugar en la empresa) por interés social -el interés de la compañía- se identificaría básicamente con el interés de los accionistas. Esta última interpretación es probablemente la que prevalece en la doctrina mercantilista³⁰⁴ y en la jurisprudencia.

Uno de los objetivos de toda empresa consiste en la creación de valor para el accionista (*shareholder value*), que se erige en la actualidad en el principio rector al que ha de ajustarse el diseño de la estrategia empresarial; sin embargo, no deja de resultar difícilmente compatible con la tutela de otros intereses que se ven afectados por las decisiones empresariales: los de los trabajadores, acreedores, clientes, intereses de la colectividad etc., a los que no obstante se dice querer proteger. Las divergencias entre ambos grupos de intereses si bien pueden manifestarse a corto plazo, a la larga resultan coincidentes, ya que el éxito de una sociedad, el beneficio de los accionistas, la seguridad de los empleados y su bienestar y los intereses de otros *stakeholders* están interrelacionados y son codependientes. Ese afán por crear valor de forma inmediata no sólo hace difícilmente conciliables los intereses de unos y otros a corto plazo, sino que

³⁰³ El concepto de interés social según Manuel Conthe se concibe como interés común de todos los accionistas y se traduce en la maximización de forma sostenida del valor económico de la empresa. HERNANDEZ SAINZ, E.: "Jornada sobre el buen gobierno corporativo de las sociedades cotizadas". *RDBB*, núm. 105, 2007, pp. 227-236.

³⁰⁴ De hecho, el Informe Olivencia se decanta por la fórmula de la maximización del valor de la empresa, la fórmula en boga para referirse al criterio de la maximización de la riqueza de los accionistas. VELASCO SAN PEDRO, L. A.: "El gobierno de las sociedades cotizadas...", op. cit., pp.3016-3029.

dificulta la consecución de objetivos a largo plazo que redunden en beneficio de los accionistas. Por ello es necesario incrementar o mejorar también la participación de los accionistas en la Junta General³⁰⁵.

1.2. La gestión social ineficiente como patología societaria.

Se valora actualmente la utilidad del buen gobierno de las sociedades para la buena marcha de la economía de un país y, en última instancia, para el bienestar de sus ciudadanos. La economía de un país depende de la dirección y la eficiencia de sus sociedades³⁰⁶.

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. 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 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

³⁰⁵ Por consiguiente, el interés de los accionistas (sin desconsiderar los de otros miembros de la empresa) debe proporcionar una guía de actuación que necesariamente habrá de desarrollarse cumpliendo con las exigencias impuestas por el Derecho; respetando la buena fe de los contratos celebrados con los *stakeholders* (trabajadores, proveedores, acreedores, etc.), y observando aquellas exigencias éticas que razonablemente sean apropiadas para la responsable conducción de los negocios.

³⁰⁶ Las crisis financieras que agitaron los mercados bursátiles más desarrollados a lo largo de la década de los 90, causaron graves pérdidas a los inversores. Estas crisis pusieron de manifiesto numerosas patologías que afectaban gravemente a la gestión y control de las grandes corporaciones cotizadas.

gobierno, aun teniendo valor en sí mismo, no basta si no va vinculado al de eficacia, en función y al servicio del interés de la sociedad³⁰⁷.

Las causas de los excesos cometidos por los gestores y por los grupos de control radican en el desequilibrio que produce la excesiva concentración de poder en unos grupos, a expensas y en detrimento de los intereses de otros que no encuentran la debida representación en las instancias de gobierno. Mucho poder en pocas manos provoca el riesgo de abusos: la opacidad o falta de transparencia se produce cuando la información se monopoliza al servicio de los intereses de quienes detentan el poder.

Entre las patologías específicas que afectan a los Consejos de Administración de las sociedades cotizadas destacan las siguientes: la selección opaca y deficiente de los consejeros y la perpetuación de los mismos en sus cargos creando, en ocasiones, una auténtica “gerontocracia”; la opacidad y arbitrariedad en los sistemas de remuneración de los consejeros; la ausencia de normas de conducta específicas que detallen sus deberes generales de diligencia y lealtad, en particular, ante situaciones de conflictos de intereses; la falta de una información rápida, precisa y fiable de los consejos a los mercados de valores; los obstáculos a la efectiva independencia de los auditores; y, por

³⁰⁷ En general, los consejos han hecho dejación de sus responsabilidades gestoras y supervisoras a favor de presidentes ejecutivos, consejeros delegados, comisiones ejecutivas o altos directivos. Se da por tanto, una existencia de poderes de gestión descontrolados y movidos por intereses distintos de los de los accionistas, como, por ejemplo, desplazamiento del poder desde el órgano soberano que representa a la propiedad (Junta General) hacia el órgano ejecutivo que ejerce el control (Consejo de Administración). Cuando estos efectos no se han paliado eficazmente, el comportamiento de las grandes sociedades cotizadas ha llevado a diagnosticar un segundo desplazamiento del centro de gravedad del poder efectivo desde el consejo de administración hacia los presidentes ejecutivos, consejeros delegados o comisiones ejecutivas. Al no venir acompañado de un sistema adecuado de controles y contrapesos, ha desembocado en crisis financieras de importancia que han lesionado los intereses de grandes masas de ahorradores y han provocado reflexiones plasmadas en informes y códigos de conducta o buen gobierno de aquellas grandes sociedades cotizadas. La señalada dejación de responsabilidades ha venido facilitada y favorecida por otras anomalías que los informes sobre el buen gobierno se han encargado de identificar y los códigos han pretendido subsanar. Se trata de la dimensión desmesurada de aquellos consejos, del presidencialismo de muchas sociedades cotizadas, de la falta de especialización por áreas de las funciones de control del consejo, de la falta de información suficiente, específica y previa de los consejeros, de la poca frecuencia de las reuniones del propio consejo, etc.

último, la incomunicación y el aislamiento de dichos Consejos respecto de los accionistas y, en particular, de los inversores institucionales.³⁰⁸

En efecto, se trata de replantear las relaciones de poder en las sociedades cotizadas, tratando de buscar un marco más adecuado. El principal problema con el que se enfrenta el proceso reside esencialmente en la existencia en las sociedades cotizadas, específicamente en las que tienen su capital disperso entre un gran número de pequeños accionistas y sin un grupo de mando accionario claramente definido por la posesión de un paquete de control, de una disociación entre la propiedad que corresponde a los accionistas, y el poder, en manos de los administradores ejecutivos³⁰⁹.

Esta situación de disociación y práctico descontrol interno del ejercicio del poder en las sociedades bursátiles con capital disperso es precisamente la que ha venido posibilitando una gestión social inapropiada por parte de los administradores ejecutivos, frecuentemente más atenta a sus intereses que a los de la empresa y, en último término, de los accionistas que son los “propietarios” del negocio; gestión inapropiada que cuando menos provoca la ineficiencia empresarial, con los costes de todo tipo que ello implica, incluidos los sociales, sin olvidar aquellos casos más graves en los que la gestión desafortunada conduce a la crisis de la propia empresa.

1.3. El poder de gestión frente al poder de control dentro de las sociedades.

En las causas de la corriente reformista se halla una de fondo, que puede considerarse constante en la naturaleza de las sociedades que apelan a los mercados de

³⁰⁸ Ver TAPIA HERMIDA, A. J.: “El gobierno corporativo en Europa y en América. Estudio introductorio”. *Revista Iberoamericana de Mercados de Valores*, núm.2, marzo 2001, pp. 5-20.

³⁰⁹ En estas sociedades la Junta General de accionistas, instancia de representación de la propiedad accionarial configurada por la Ley para controlar a los administradores, no ejerce en la práctica este papel, sino que más bien son los administradores ejecutivos los que controlan a la Junta a través de mecanismos bien variados, como las delegaciones de voto, el uso de la autocartera, las participaciones recíprocas convenidas, etc., y se autosostienen a sí mismos utilizando como procedimiento ordinario de nombramiento de nuevos consejeros la llamada cooptación (provisión de vacantes en el Consejo por el mismo Consejo).

capitales y que ya hemos expuesto: 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 cotizadas³¹⁰.

La estructura de la administración es, sin duda, un aspecto central del actual movimiento de reforma sobre el sistema de gobierno de las sociedades. La estructura orgánica (reglas sobre distribución y ejercicio del poder), junto a la organización económico-financiera, constituye uno de los problemas permanentes y principales de la regulación de las Sociedades Anónimas. El problema de fondo que subyace a todo debate sobre el gobierno de la empresa de una determinada dimensión y composición accionarial es el control del ejercicio del poder por los altos directivos (sean o no consejeros ejecutivos), de forma que se eviten y corrijan eventuales abusos³¹¹.

³¹⁰ 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 arrogue un poder a expensas o en detrimento de los intereses de los otros. Por tanto, en las grandes sociedades, con la dispersión del capital entre miles de accionistas, se produce la separación entre la propiedad y la gestión, entre el riesgo empresarial y el poder de administración. Se parte de un desplazamiento del poder societario de la Junta General al órgano de administración y de una concepción institucional de la sociedad, en la que son relevantes otros intereses, además de los de los accionistas. SANCHEZ CALERO F.: "El gobierno de las sociedades cotizadas y su control (a propósito de la presentación de un libro)". *RDBB*, núm. 65, 1997, pp. 223-232.

³¹¹ Los riesgos de desvinculación de los ejecutivos de los intereses del accionariado disperso, con la posibilidad de adoptar estrategias empresariales perjudiciales para la rentabilidad de la inversión de los accionistas (formación de grandes conglomerados ineficientes) así como los de adoptar medidas en su beneficio propio (protección anti-OPAS); remuneraciones excesivas y diversas formas de blindaje se hacen más patentes en las sociedades abiertas, por la falta de representantes directos (a través de personas en cuya elección han participado de alguna forma grupos organizados) o indirectos (inclusión de personas incorporadas al Consejo con ese fin y sin relaciones con los ejecutivos) y de instrumentos eficaces que eviten o sancionen los eventuales perjuicios a los intereses sociales (problema de equilibrio en la composición del Consejo y carencia de otros mecanismos para prevenir conflictos de intereses y orientar el comportamiento de acuerdo con los intereses sociales). Es razonable pensar en la influencia modesta de

En las sociedades anónimas de capital disperso se puede hablar de una disociación entre el modelo legal y modelo real. El modelo legal parte de que el órgano de administración puede ejercer la doble actividad de gestión y de control, mientras que en el modelo real el poder de gestión reside en los grupos directivos, más o menos profesionalizados, parte de los cuales forman parte del órgano de administración, mientras que el pleno del Consejo como tal actúa como mero órgano consultivo y de ratificación de las decisiones proyectadas y tomadas por los directivos (insuficiencia e ineficacia del modelo societario de gestión y control). En esta situación influye la estructura de la propiedad (dispersa) y, según los casos, pese a la concentración del capital, la propia pasividad o incapacidad profesional de los accionistas o de sus representantes.³¹²

En caso de no existir grupos accionariales de control, los conflictos surgen sobre todo entre directivos y el conjunto del accionariado (accionistas-inversores), que deberá dotarse de un Consejo independiente y que sea capaz de ejercer un control eficaz de aquéllos. En el caso de existencia de grupos accionariales de control (accionistas-empresarios), la presencia de representantes de éstos en el Consejo, por un lado, les permite intervenir directa o indirectamente en la función de control, pero, por otro, plantea también el problema de los mecanismos de protección del accionariado que no pertenece al grupo de control y, en particular, en relación con la reforma del Consejo, las medidas organizativas y funcionales para lograr una tutela equilibrada del accionariado minoritario frente a los accionistas de referencia (grupo familiar inicial o entidades de control) y frente a los riesgos de concertación de políticas e intereses de éstos con los directivos. En conclusión, nos encontramos con un divorcio entre el modelo legal de organización y el modelo real en las grandes sociedades anónimas,

los no ejecutivos y que el Consejo se limite con frecuencia a ratificar las decisiones proyectadas por los grupos de control y los altos ejecutivos (problema de capacidad para ejercer un control efectivo del equipo de dirección integrado por los consejeros ejecutivos y altos directivos).

³¹² Debe partirse de la propia realidad económico-empresarial, analizando los aspectos comunes y los peculiares del conjunto del sistema de gobierno (controles internos y externos) así como, distinguir el plano y la problemática general de la separación funcional entre poder de gestión y poder de control y el plano de la separación entre poder de control y propiedad. El problema que ahora se discute en relación al gobierno de las sociedades es el referente a la disociación en las grandes sociedades bursátiles, entre la propiedad, representada por los accionistas de la sociedad y el poder por los administradores. GONZALEZ PACHON, L. y HERRERO SUAREZ, C.: "*Los nuevos principios de la OCDE...*", *op. cit.*, pp. 355-359.

propiciado éste por la concentración del poder en un reducido grupo de accionistas (y/o la dirección) y el alejamiento de la gran masa de accionistas del ejercicio de sus funciones de control.

1.4. La reformulación de los fines de la empresa.

El problema de la administración de la sociedad y el control de los directivos es un problema permanente de las sociedades anónimas, pero también es cierto que el debate se ve condicionado en cada época por factores propios de muy diversa naturaleza. La actual discusión se ve sustancialmente condicionada por la nueva realidad económica y el nuevo clima de ideas, la nueva concepción cada vez más difundida sobre la naturaleza de la empresa y sobre el papel del Consejo de Administración dentro de las sociedades³¹³.

Saltando por encima de las peculiares tradiciones nacionales en materia de organización societaria (atendiendo al criterio de la organización intrasocietaria -sistema dualista o monista- o al papel del mercado de control societario -modelo latino o anglosajón-) se privilegia el objetivo de la creación del máximo valor para los accionistas y la exigencia de dotar a las grandes empresas cotizadas de principios y reglas de gobierno que permitan su dirección y control conforme a ese criterio.³¹⁴

³¹³ La estructura del mercado financiero no ha dejado nunca de influir en el comportamiento de los directivos y, en alguna medida, en las exigencias de organización y en la manera de resolver los conflictos de intereses entre los distintos grupos de interesados que se entrecruzan en las grandes empresas. La progresiva implantación de un mercado más mundializado y competitivo va a incidir decisivamente en el debate sobre la reformulación de los objetivos de la empresa y en el diseño de la estructura de gobierno más adecuada para la dirección y el control de la política empresarial.

³¹⁴ El impulso principal de la reforma procede del desarrollo de la inversión institucional, particularmente de los fondos de pensiones y de inversión de origen anglosajón. Otras deficiencias son la información asimétrica, las absorciones hostiles, manipulaciones financieras, compras apalancadas...Estas operaciones no se han traducido en mejora de la situación de las empresas, sino en especulativas maniobras financieras a corto plazo, con deterioro del tejido empresarial y de la producción de riqueza de la empresa.

El objetivo de la empresa es la maximización de riqueza de los aportantes de capital, que se consigue mediante la maximización del valor de la empresa en el mercado³¹⁵ y que constituye una redefinición del objetivo de la teoría neoclásica de maximizar el beneficio.³¹⁶

En ocasiones, los consejeros no ejecutivos no ejercen de hecho sus funciones, asintiendo simplemente a lo que se propone en el Consejo, sin dar su aprobación tras un meditado estudio, que sirva para el ejercicio del control sobre los ejecutivos. Un número excesivo de consejeros no consiente una deliberación adecuada de los asuntos. Hay que evitar que la auditoría externa ejerza otras funciones dentro de la empresa como la labor de consultoría y similares o, peor aún, la de gestión de áreas enteras de la empresa, labor ésta que puede crear en la empresa arrendataria del servicio graves problemas de identidad. En ocasiones otros interesados no participan en la marcha de la sociedad como, por ejemplo, los trabajadores. En estos casos esa falta de participación no restringe sino que acentúa el poder de control que el órgano administrativo tiene sobre la sociedad.

En el otro lado de la sociedad se encuentra el sector accionarial. En efecto, los grandes accionistas pueden tratarse a sí mismos de manera preferente respecto a los otros accionistas. Los grandes accionistas pueden hacer esto pagándose dividendos ocultos especiales, tomando ventaja en transacciones interesadas con la compañía, haciendo uso de activos sociales, explotando sus oportunidades de negocio o empleando los derechos de voto de que disponen para adoptar medidas o realizar operaciones

³¹⁵ Como cuestión general se trata de conseguir una gestión y control de las compañías responsables y orientadas a la creación de valor para sus accionistas. TAPIA HERMIDA, A. J.: "El Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas alemanas". *RDBB*, núm.79, 2000, pp. 247-250.

³¹⁶ Las decisiones empresariales se deben orientar para permitir al accionista conseguir rentabilidades superiores a las que alternativamente ofrezca el mercado y se deben medir y controlar a la luz de dicho objetivo por los mercados financieros.

societarias en su exclusivo favor. No es fácil verificar la medida o el grado de expropiación de los accionistas de la minoría³¹⁷.

La solución ha de canalizarse a través del desarrollo y especificación de los deberes fiduciarios y del agravamiento de sus sanciones. La solución consiste en codificar legalmente los deberes fiduciarios de los administradores con el fin de extenderlos a los accionistas significativos. En esa concreción de los deberes fiduciarios destacan los relativos a la fijación de retribuciones, al control de las operaciones vinculadas, a las medidas de blindaje frente a las tomas de control y, en general, el ejercicio del derecho de voto en los casos de conflictos de intereses, sometiéndoles a controles procedimentales (obligaciones de abstención, votaciones separadas, informes de órganos independientes, etc.) y dotarles de transparencia al objeto de que también puedan ser evaluados por los mercados y, en su caso, por los jueces y tribunales. Los grandes accionistas tienden a representar sus intereses propios que no coinciden necesariamente con los de los accionistas de la minoría, con el capital flotante.

La totalidad de las empresas están expuestas a sufrir situaciones de fraude. Para su prevención es necesario disponer de adecuadas técnicas de gestión y control además de una formación continuada de los directivos y empleados. Tradicionalmente las empresas han actuado frente al fraude con medidas reactivas -una vez que éste aparecía- y sólo recientemente han comenzado a aplicarse medidas preventivas que, en la mayoría

³¹⁷ La expropiación por accionistas grandes puede ser muy perjudicial para la eficiencia porque genera efectos adversos en los incentivos para el esfuerzo de los gestores y de los accionistas minoritarios. El potencial de expropiación en manos de los grandes accionistas conduce al declive de la financiación externa y reduce la liquidez de los mercados de capitales. Una concentración de propiedad muy elevada es usualmente reflejo de un déficit de protección de los inversores. La pobre calidad de la protección que dispensan los sistemas jurídicos latinos (Francia, Italia, España, etc.) está asociada a la existencia de estructuras de propiedad altamente concentradas. Países con sistemas legales que proporcionan mayor protección tienen más financiación externa en la forma de mercados de capitales más valorados y más profundos. PAZ-ARES RODRIGUEZ, C.: "El gobierno de las sociedades: Un apunte de política legislativa" en AAVV, *Derecho de sociedades. Libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*. Vol. II. Ed. McGraw-Hill Interamericana de España, Madrid 2002, pp. 1805-1818.

de los casos, pasan por el establecimiento de departamentos de auditoría interna y de controles internos, o por aumentar las competencias de los ya existentes.

De los fraudes detectados, el más común fueron las pérdidas de stock, movimientos de tesorería sin justificar, el establecimiento de condiciones de compra contrarios a la compañía acordados con ciertos proveedores y realizados por empleados o directivos, gastos de carácter personal de empleados o directivos pagados por la sociedad, creación de proveedores o clientes falsos por parte de los empleados o directivos con el propósito de detraer ilícitamente fondos de la empresa, banca paralela, fraude en oficinas con manipulación contable, transacciones no registradas en la contabilidad etc.³¹⁸

Como medidas de prevención del fraude en las empresas a través de informes o códigos podemos destacar el establecimiento de un sistema de control de cobros y pagos, la revisión de los sistemas de aprobación de gastos, la revisión de los sistemas de control interno, la creación de un departamento de auditoría interna y la revisión de los sistemas físicos de seguridad o, incluso, recurrir a la ayuda de asesores externos para la detección o investigación de fraudes con carácter preventivo.

³¹⁸ A pesar de los controles implantados, son muchas las empresas que detectan casos de fraude, y muchas más son las que los sufren sin detectarlos. El origen de estos riesgos es principalmente interno, relacionándolos con posibles actividades ilícitas de sus propios directivos y empleados. Los principales medios por los que se detectó el fraude en las empresas fueron: el departamento de auditoría interna, la dirección, los sistemas de control informáticos u otros empleados. Las áreas de mayor exposición al fraude son la posibilidad de que empleados o directivos efectúen compras en condiciones contrarias a la política de la compañía en colusión con determinados proveedores, los gastos personales de directivos y empleados, el establecimiento de condiciones de venta contrarios a la política de la compañía acordados con ciertos clientes, etc. (como ejemplo, véase el caso de la información que se ofrece sobre la remuneración de los principales miembros de los Consejos de Administración que en muchos casos sigue siendo opaca e imprecisa o el supuesto de la introducción dentro del Consejo de los denominados consejeros independientes que a menudo corresponden a asesores jurídicos o económicos cercanos al equipo directivo o que las remuneraciones que perciben no garantizan su independencia sino, más bien, la comprometen; o incluso los puestos ejecutivos que suponen la condición de administrador y por tanto la obligación de administrar, se declaran estatutariamente como de carácter gratuito y luego se retribuyen en base a una relación laboral superpuesta y que tiene el mismo contenido funcional “desplazando” la condición de órgano delegado al papel de director general). Es preciso abandonar las prácticas poco edificantes, antijurídicas, contrarias a la buena fe, como manifestación de la figura del fraude como pueden ser la violación de la obligación de informar o el abuso de información privilegiada, puesto que la racionalidad y valoración del mercado que efectúa sobre todo para las sociedades bursátiles repercuten cada vez más sobre la credibilidad de las sociedades que apelan a ellos.

1.5. El control de los órganos de administración como marco de garantía.

La intervención administrativa sobre las sociedades cotizadas a través de la CNMV debe ser la mínima imprescindible para garantizar la máxima eficiencia de la empresa y su funcionamiento normalizado, estableciendo un marco de actuaciones bien definido, claro en su interpretación y flexible para su adaptación a las circunstancias cambiantes.³¹⁹

En definitiva, resulta necesaria y deseable una regulación vigilada³²⁰. 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 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 tales como la del estatuto del consejero, de retribuciones, de auditoría u otras instancias de control interno, así como una información adicional a la legalmente impuesta, sirven en definitiva para mejorar el gobierno de las sociedades y garantizar una mayor eficiencia y eficacia en el control de sus estructuras organizativas.

³¹⁹ Existe una falta de delimitación de competencias porque la Junta General no dispone de un poder autónomo respecto al de los demás órganos sociales, en especial al de administración. Se ha perdido su contenido y se debe evitar que suceda lo mismo con los Consejos de Administración si se incrementa la práctica de que los miembros no ejecutivos “descansen” en los ejecutivos y éstos lo hagan en los *managers* ajenos al consejo.

³²⁰ Junto con las desigualdades informativas, los problemas que surgen son el riesgo de que los intermediarios otorguen preferencia a determinados intereses frente a otros igual de atendibles, o incluso prioritarios; y, por último, que el mecanismo económico bajo el que funciona el mercado, que no es otro que la ley de la oferta y la demanda y el aprovechamiento del sistema de precios, pueda llegar a pervertirse aún más gravemente a través de falsas operaciones, de su multiplicación innecesaria, de “aparcamientos”, tejemanejes con acciones propias y la manipulación de las cotizaciones a secas, para referirnos de manera muy clara a las prácticas más usuales que alteran esas reglas del juego.

El Informe de la *Business Roundtable*³²¹ recoge los resultados de un estudio empírico sobre la experiencia en esta materia de algunas empresas americanas y manifiesta que el aspecto que más destaca es el papel decisivo de la alta dirección. Afirma este documento que, para lograr resultados, los altos directivos y quienes les rodean han de mostrar un compromiso claro y decidido con una conducta ética y un liderazgo constante en el mantenimiento y renovación de los valores de la organización.

A la vista de este Informe vemos que, para que la dirección sea ejemplar en el liderazgo, mediante la comunicación y, sobre todo, en la acción, será necesario que la ética esté presente en la selección y formación de directivos. Sólo desde la ejemplaridad de la dirección sería coherente la implementación de la ética.³²²

1.6. El objetivo de la maximización del valor de la empresa.

El modelo que un sector de la doctrina³²³ ha definido como “financiero-mercantil”, se basa en la creación de valor para el accionista, y está enfocado a maximizar el beneficio a corto plazo. El modelo ha provocado efectos negativos sobre el mercado por la falta de información veraz y suficiente, o el uso inadecuado de la información privilegiada, o conflictos de intereses relacionados, entre otros supuestos, con la excesiva vinculación de las retribuciones de los directivos al valor de la empresa a corto plazo, así como otras prácticas irregulares -cuando no delictivas- que, junto con la falta de transparencia, condicionan las decisiones de los inversores, que pueden

³²¹ EDIRECTIVOS: “*The Business Roundtable: statement on corporate governance*”, 1997. [consulta 14-06-2010]. Disponible en: <http://www.edirectivos.com>.

³²² En este sentido son representativas las palabras del director de la Escuela Nacional de Administración de Francia RENÉ LENOIR: “Es casi imposible que las personas, los grupos o las instituciones respeten las reglas comunes cuando demasiados individuos se dispensan de ese respeto sin que sean sancionados, e incluso son admirados por su habilidad”. En su obra pionera RENOIR, R.: *Les exclus: Un française sur dix*, París, 1974, entiende que, en la actualidad, el fenómeno de la exclusión social presenta rasgos y características singulares. Asimismo ver comentario de este autor acerca de la educación de las futuras élites en las escuelas de negocios en ISTMO: “*vicios privados, vicios públicos. Liderazgo con valores*”. [consulta 12-12-2011]. Disponible en: <http://www.istmo.mx>.

³²³ Para un estudio más amplio ver ROS PEREZ, F.: “*Gobierno corporativo...*”, op. cit., pp. 71-140.

resultar perjudicados en sus intereses. Además, la ausencia de un mínimo de normas de obligado cumplimiento por parte de las empresas -sin perjuicio de su regulación genérica por las normas del Derecho de Sociedades-, ha limitado en exceso las competencias de los organismos responsables de la supervisión y control, en el ámbito del mercado de valores³²⁴.

Este proceso de cambio del modelo de gobierno de las empresas, ha puesto de manifiesto la necesidad de establecer unos principios y reglas -de aplicación voluntaria, en principio, y en parte obligatorias, después-, que impulsen el equilibrio de fuerzas de todos los intervinientes en la empresa -accionistas, administradores, directivos, empleados, inversores y otros interesados- en aras a conseguir la eficiencia y la continuidad de las empresas, dando, además, información suficiente, veraz y en tiempo al mercado, para que los inversores puedan adoptar sus decisiones de inversión o desinversión con la mayor garantía.

En materia de gobierno corporativo o de administración societaria y, a pesar de las profundas diferencias nacionales, los problemas básicos son los mismos³²⁵. La

³²⁴ Ante este panorama, para adecuarse a la nueva situación económica y recuperar la confianza de los agentes en el mercado, se ha producido en las últimas décadas un movimiento denominado de gobierno corporativo -denominación que se ha impuesto a otras utilizadas con anterioridad, como “gobierno de sociedades” o “gobernanza empresarial”, que propugna un nuevo modelo que ha de basarse en que la creación de valor se produzca, no en el corto plazo, sino vinculado a la estrategia de la empresa, y no sólo para el accionista, sino también para los demás interesados en la eficiencia y continuidad de la empresa. El movimiento de gobierno corporativo nace en los Estados Unidos en la década de los setenta y se extiende a la mayor parte de los países de la OCDE, publicándose multitud de informes de gobierno corporativo, a iniciativa de distintas entidades privadas o públicas.

³²⁵ La estructura norteamericana de gobierno corporativo está caracterizada por la presencia de fuertes gestores y débiles accionistas. Esos países cuentan con el denominador común de disponer de economías avanzadas, aunque sus sistemas de gobierno corporativo sean claramente diferentes. Por tanto, cada sistema particular de gobierno societario es eficaz, ya que, de otro modo, los referidos países no hubieran jugado un papel competitivo en una economía global. Tenemos el ejemplo de espectaculares insolvencias en compañías cuyos informes de auditoría no registraban observación o salvedad alguna en vísperas de su colapso, bien porque los auditores actuaran fraudulentamente, o, al menos, porque lo hacían con una falta de diligencia considerable. No se cuestiona tanto el papel del auditor como tal, sino el alcance de su trabajo y el de sus deberes y responsabilidades.

problemática del sistema de gobierno se sitúa preferentemente en su estructura orgánica (regulación de los derechos administrativos de los socios, tutela de la minoría frente a la mayoría, objetivos de la sociedad, régimen de funcionamiento y de distribución de competencia entre los órganos, estatuto de los consejeros).

En síntesis se puede afirmar que, como común denominador de la reforma, predomina el objetivo de mejora del funcionamiento, en términos de eficiencia, independencia y transparencia de los Consejos de Administración.³²⁶

La segunda cuestión central y de carácter general que aparece en el debate se refiere a la necesidad de un nuevo sistema de organizar la administración y el control interno de las sociedades que apelan a los mercados financieros, y a por qué se tiende a centrar el debate en la reforma del Consejo de Administración. Como problema básico permanece y permanecerá el de la separación funcional entre el grupo de los directivos empresariales (en terminología actual “ejecutivos”, más o menos vinculados a grupos influyentes del capital social) que desempeñan las tareas gerenciales y el resto de accionariado, a veces mayoritario en su porcentaje de participación capitalista. Esa disociación genera conflictos permanentes de interés, según la estructura de la propiedad más o menos concentrada, entre los accionistas y los máximos directivos y entre los distintos grupos de accionistas. Por tanto, disfuncionalidades del modelo legal en relación con el modelo real.

En relación con los hechos económico-empresariales se sitúa en el primer plano del análisis la modificación en la composición del accionariado, derivada de la progresiva difusión del fenómeno de la inversión institucional en un mercado cada vez más globalizado y a la que ha contribuido de manera significativa en algunos países el

³²⁶ Se traduce en la falta de información suficiente y fiable, altas remuneraciones, mala distribución de tareas, composición excesiva en lo numérico y dependiente en su selección del Primer Ejecutivo, falta de profesionalidad.

proceso de privatización -subraya en el caso español la coincidencia entre los procesos de privatización y el impulso de los primeros Códigos Alonso Ureba-.³²⁷

De todos es conocida la importancia de la información en los procesos y sistemas de adopción de decisiones, sea con fines de gestión o de control. El tratamiento de la información ha evolucionado desde una perspectiva meramente intrasocietaria a otra de amplia publicidad y transparencia (*disclosure*) hacia el mercado. Se imponen deberes de información. La cuestión de la información relacionada con el funcionamiento del Consejo de Administración y el estatuto de los consejeros presenta, como señala Velasco San Pedro,³²⁸ graves insuficiencias que se intentan llenar en parte con el recurso a las exigencias de las cláusulas generales de la diligencia y la lealtad de los consejeros. Como aspectos más negativos destacan los poderes omnímodos con que cuentan los directivos o miembros del Consejo durante el plazo que dura su mandato, casi sin ningún control por parte de los accionistas, que ni siquiera podrán exigir el pago de dividendos salvo que se les reconozca tal derecho en los Estatutos sin condicionarlos a la buena marcha de la Sociedad. Esta permisividad ha dado lugar a situaciones verdaderamente abusivas. Como aspecto criticable debemos destacar la falta de protección de las minorías, solamente defendidas en materia de transmisión de acciones, circunstancia que favorece igualmente situaciones abusivas por parte de los accionistas mayoritarios.

Es innegable que las recientes crisis económicas que han sacudido en los últimos años los mercados financieros, afectando a numerosos inversores, han provocado una

³²⁷ Lo relevante es que este grupo de accionistas institucionales unen a su condición de propietarios-fiduciarios de los inversores partícipes la cualidad de gestores profesionales que, por el porcentaje de su inversión en acciones, están en condiciones de ejercer sobre los directivos un poder disciplinador, frente a lo que sucede en principio con el pequeño accionariado disperso, actuando como nuevas minorías activas con fuerte capacidad de presión. ALONSO UREBA, A.: "*El gobierno de las grandes empresas...*", op. cit., pp.95-114.

³²⁸ Según VELASCO SAN PEDRO, L.A. más de una vez han saltado a la prensa y en ocasiones a los Tribunales supuestos de lucha por el control en que el sector dominante en el Consejo de Administración oculta o rechaza información al otro grupo o simplemente la utiliza en su propia ventaja y en perjuicio de los demás. De forma más detallada el estudio ESTEBAN VELASCO, G.: "*¿Una nueva manera de entender e impulsar...*", op. cit., pp. 13-32.

pérdida de credibilidad para la opinión pública en la eficacia de los mecanismos de control tanto internos como externos de las sociedades³²⁹.

1.7. El propósito de crear valor para la empresa: competitividad, transparencia y eficiencia.

La implantación de principios de buen gobierno en las sociedades cotizadas no es un proceso estático y cerrado que pueda darse por finalizado con la publicación del Código de buen gobierno. Resulta esencial mantener vivo el debate sobre los sistemas de gobierno para que no se detenga el impulso inicial logrado con el Código. La globalización de la economía obligará a muchas empresas (por ejemplo, españolas) a buscar financiación en los mercados internacionales y no cabe duda de que la implantación de reglas de gobierno que sean transparentes y den respuestas adecuadas a los intereses de los accionistas reforzará su competitividad.³³⁰

Al propósito fundamental de crear valor para la empresa y de aumentar su grado de competitividad y de eficiencia en el mercado se anudan asimismo dos variables: la formulación de líneas estratégicas de actuación en aras a mejorar los resultados

³²⁹ En este sentido, no está de más señalar la escasa eficacia disciplinar que viene poniendo de manifiesto la Junta General de accionistas que, pese a tener atribuido el carácter de órgano supremo de la sociedad en cuanto que posee la potestad estatuyente, sin embargo es el Consejo de Administración el que de facto ejerce la función de control atribuida a la misma. Es más, el poder se va desplazando progresivamente hacia los altos ejecutivos de la empresa: directores generales y delegados. La necesidad de ganarse la confianza de los inversores y, en especial, de las grandes instituciones de inversión colectiva, ha sido considerada por la doctrina como uno de los motivos que han provocado la necesidad de regular las estructuras de poder de las grandes sociedades cotizadas. Tampoco se discute la influencia que ha supuesto el *análisis económico del Derecho* en Europa, que, bajo criterios de eficiencia económica, propone la regulación dispositiva de las sociedades mercantiles de capital planteando un modelo contractual frente al modelo eminentemente imperativo característico de la legislación societaria continental vigente. También es preciso destacar que, directamente relacionadas con el auge del gobierno de las sociedades bursátiles, se encuentran como ya hemos tenido ocasión de profundizar, las privatizaciones que suponen una mayor dispersión del accionariado, así como un aumento de la participación de los inversores institucionales, con lo que aumenta también el control que pueden ejercer en la sociedad resultándoles de interés su participación en la política de dicha sociedad.

³³⁰ La existencia de “ratings” sobre el gobierno de las sociedades, nos obliga a mantener una atención constante sobre estas cuestiones. El movimiento de la *Corporate Governance*, entre otras cosas, pretende dar respuesta a la grave crisis del instituto de la responsabilidad de los administradores ya que éste, situado ante los casos más graves, ha sido incapaz de cumplir con su función disuasoria de disciplinar *ex ante* la actuación de los administradores. Precisamente por ello, al amparo de este movimiento, se ha abierto un debate sobre este instituto, en países como EEUU. En EEUU, dentro del sistema de fuentes del gobierno corporativo, se incluyen los Reglamentos Internos y los Estatutos Sociales. En Europa, la principal fuente del gobierno de las sociedades es la ley nacional.

empresariales en el largo plazo y el establecimiento de mecanismos de control internos, que hagan posible equilibrar los intereses de los accionistas y de los ejecutivos.

Los administradores y altos ejecutivos de sociedades mercantiles norteamericanas siguen manteniendo importantísimas cuotas de poder sobre la gestión social. Durante décadas, ese poder se orientaba en buena medida a incrementar la producción, al crecimiento de la sociedad, y a acaparar cuotas de mercado que beneficiaban a los inversores. Una de las sentencias más influyentes es la del caso Dodge v., Ford Co³³¹ donde los administradores habían mantenido una política muy restrictiva de reparto de beneficios y de fuerte reinversión y expansión empresarial, que fue declarada válida.

En los años 90 nos encontramos en EEUU ante un nuevo modelo de sociedad y, por tanto, de Gobierno Corporativo orientado prioritariamente hacia la maximización de beneficios a favor de los accionistas ante los que responde el Consejo y a favor de los que debe trabajar.

El sistema de “democracia capitalista” o de accionariado popular no estaba exento de fallos y dió lugar a un período de análisis, crítica doctrinal y búsqueda de soluciones. Algunos apuntaron a que las grandes quiebras reflejaban un descenso en el nivel ético o moral en el funcionamiento de las sociedades mercantiles. Otros señalaron como causa el fracaso en el régimen de controles, tanto desde el punto de vista de los

³³¹ El caso Dodge (*Dodge v. Ford Motor Company*, 204 Mich. 459, 170, N.W. 668 (Mich. 1919) influyó en la configuración de sociedades mercantiles como creadoras de imperio, y como maximizadoras del valor de la empresa. Algunas sentencias como UNOCAL (*Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.* 493A. 2d. 946 (Del. 1985), seguían considerando que el interés de la propia sociedad mercantil debe prevalecer, incluso por encima del de los accionistas, con lo que se mantenía en la línea de Dodge. Sin embargo, a partir de la segunda mitad de los años 80, la mayoría de la jurisprudencia siguió la pauta del caso Revlon, (*Revlon Inc v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506A. 2d 173 (Del. 1986) que estableció que la fidelidad de los administradores se debe fundamentalmente a los accionistas, particularmente en supuestos de OPAS, fusiones, etc.

Para un estudio más profundo de esta influyente sentencia ver PEREZ CARRILLO, E. F.: “Gobierno corporativo en EEUU y en Europa: Administración, propiedad y auditoría ante la reforma”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 24, 2005, pp. 139-173.

accionistas, como de los auditores y por supuesto del Consejo. Otras explicaciones se sitúan en el plano de la retribución de administradores, que, a lo largo de la última década, se fue vinculando cada vez en un porcentaje más significativo a la cotización bursátil, pudiendo motivar a los administradores a aprobar actuaciones a corto plazo. Tampoco faltaron los análisis que justificaban los fracasos en los ciclos del mercado y la creación de burbujas que se suceden inevitablemente a lo largo de los diversos períodos de cotización, o que atribuían la culpa principal a la falta de prudencia de los inversores que deberían haber previsto que se aproximaba la catástrofe y cuyos gestores tal vez estaban más incentivados por mantenerse al mismo nivel de ingresos que sus competidores, que en la prevención de riesgos indebidos. Posiblemente la explicación más común era la de situar el nudo gordiano del problema en la conducta de los administradores y ejecutivos sociales.³³²

Los principios del gobierno de las sociedades están destinados a la consecución de una administración social y un control sobre ella responsables y orientados a la creación de valor. Estos principios fomentan y ahondan en la confianza que los accionistas presentes y futuros, los inversores externos, los trabajadores, los socios comerciales y el público en general tienen en los mercados nacionales e internacionales. Consejo de Vigilancia, Dirección y directivos ejecutivos de las empresas se identifican con estos principios y se vinculan a ellos por medio de las correspondientes declaraciones de compromiso. Esta vinculación es una parte de la obligación de atender a los otros intereses que se relacionan con la actividad empresarial. Estos principios se conciben como principios generales para el Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas. Es necesario la aceptación, realización y, en su caso, las adaptaciones de estos principios a la realidad concreta de la empresa.

³³² El Gobierno Corporativo no es un proceso evolutivo cerrado ni terminado. Los administradores en las sociedades anónimas estadounidenses están pasando a ser, además de gestores, propietarios de importantes paquetes accionariales. El colapso del grupo Enron en EEUU en noviembre de 2001 tuvo un “efecto dominó” que creó un clima de alerta en todo el planeta.

Como consecuencia de los distintos sistemas jurídicos, como también de las distintas tradiciones y marco institucional de condiciones, no existe en la actualidad un modelo universal para el gobierno de las sociedades. El marco institucional de condiciones de los principios está constituido por las normas jurídico-positivas y la jurisprudencia, por las normas de la buena conducta reconocidas nacional e internacionalmente y por los usos del mercado.

De lo que no cabe ninguna duda es que el aumento del valor de las empresas por parte de los inversores depende directamente, al menos desde el punto de vista estadístico, de si las compañías utilizan o asumen reglas de buen gobierno corporativo, facilitándoles adicionalmente la captación de capital tanto por la vía de nuevos accionistas como por la de la financiación.³³³

El Código está llamado a solventar tres clases de problemas: los conflictos entre accionistas y gestores (problemas de agencia), los abusos de poder por parte de los accionistas de control y los conflictos entre los accionistas y otros afectados (*stakeholders*) por la evolución de la empresa, como los acreedores, trabajadores o comunidades locales³³⁴.

El buen gobierno de las sociedades reclama en síntesis una clara definición de los fines que debe perseguir la administración de la sociedad. La llamada “solución financiera” es la más adecuada para que haya un ejercicio efectivo y preciso del

³³³ Para favorecer la inversión de partícipes y potenciales partícipes de instituciones de inversión colectiva es necesario incentivar dentro de la sociedad la participación de los inversores institucionales en la vida social, por ejemplo mediante asistencia y votación en las Juntas Generales, recabando información de los administradores, así como mediante las explicaciones a sus propios partícipes y al mercado en general acerca de cuál va a ser su política.

³³⁴ El gobierno corporativo genera varios problemas: problemas de agencia (equilibrio entre asignación eficiente de riesgos -accionistas inversores- e incentivos al esfuerzo -directivos o accionistas de control-); problemas de compromiso creíble (el contrato inicial es incompleto y las decisiones futuras divergen del contrato óptimo inicial) y problemas de expropiación: los internos sustraen activos y rentas a los externos (accionistas y acreedores) a través de la transferencia de activos, de la implantación de proyectos que no maximizan el valor de las acciones, de retribuciones excesivas, etc.

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.³³⁵

También parece oportuno recomendar a los Consejos la adopción de políticas de comunicación con los inversores institucionales. En concreto, 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.

La necesidad de adoptar normas de conducta³³⁶ está condicionada por diversos factores, como la mano invisible de poderosos monopolios y tenencias, en permanente búsqueda de máximos beneficios y rentabilidad que, por su esencia y su naturaleza, se comportan de manera irracional e instintiva; es decir, no tienen leyes ni se someten a la jurisdicción del país de acogida, porque su objetivo esencial consiste en el saqueo de recursos naturales y la explotación de la fuerza de trabajo. Los problemas sociales no les interesan. La empresa actúa en y para la sociedad en un contexto en que ha de afrontar las consecuencias de su actividad y del ejercicio de la potestad que la propia sociedad le confiere³³⁷.

Otro de los factores de riesgo es la ausencia de transparencia. La falta de este valor societario hace que la información privilegiada facilite la existencia de

³³⁵ Por ello, se recomienda establecer como objetivo último de la compañía y como criterio que debe presidir la actuación del Consejo, la maximización del valor de la empresa o la creación de valor para el accionista (interés social).

³³⁶ Contribuyen a mejorar el funcionamiento de las sociedades, facilitan el ejercicio de derechos por los accionistas y fomentan el cumplimiento de sus deberes por los administradores. SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: "Proyecto de Ley de Transparencia de las sociedades cotizadas", *RDBB*, núm.90, 2003, pp. 293-300.

³³⁷ Por este motivo es necesario mejorar la información a los accionistas y acreedores; la protección de los derechos de la minoría; los deberes de los administradores, ocupándose de las funciones de los administradores no ejecutivos y de la vigilancia de los administradores ejecutivos, de la remuneración de los administradores, así como de su responsabilidad respecto a la redacción de los estados financieros. Importante destacar el fortalecimiento de los derechos de los accionistas, la separación del cargo de administrador, el control del sistema de retribuciones, así como garantizar la independencia del Comité de Auditoría.

manipulaciones o abusos del mercado. Para evitarlo, se hace preciso garantizar la transparencia del mercado de valores y la neutralidad de la información bursátil frente a las actuaciones de los denominados “iniciados” o *insiders*.³³⁸

Otros factores impulsores que favorecen la aparición de modelos de conducta se refieren a la estructura de la administración de la entidad, a las operaciones vinculadas e intragrupo, al sistema de control de riesgos y al funcionamiento de los órganos de gobierno. Se incluyen como cuestiones propias de un buen gobierno corporativo aquellas que tienen una relación más evidente con lo que constituye una gestión prudente (control de riesgos).

2. El consentimiento y la voluntariedad como reglas primordiales de la actividad autorreguladora.

2.1. El consentimiento y la voluntariedad como estándares que incrementan el valor de la organización empresarial.

Las reflexiones y recomendaciones de los códigos tienen fundamentalmente un propósito orientador. 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. La libertad y la autonomía de organización han de quedar plenamente salvaguardadas. 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

³³⁸ Aparición de los “*compliance officers*” como una institución, entre otras funciones, de autocontrol bancario cuyo fin apunta a la protección del inversor ante la aparición de conflictos de intereses entre entidades bancarias, sus empleados y sus clientes (inversores).

idiosincrásicas³³⁹. 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. Se confía en que las recomendaciones puedan elevar los estándares de gobierno corporativo más extendidos en el mercado español. 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. Los criterios y reglas ofrecidos han sido pensados para ser aplicados con flexibilidad e imaginación.³⁴⁰

La voluntariedad del Código excluye expresamente la vía de la reforma legislativa. La naturaleza es que una propuesta de Código ético podrá ser voluntariamente asumida por los miembros de los Consejos de Administración de las Sociedades. El vocablo “ético” tiene en la denominación del Código más un sentido negativo que positivo; se trata de excluir el carácter obligatorio propio de las normas jurídicas, la exigibilidad de las conductas y la sanción por su incumplimiento. En esa acepción se utiliza la palabra “ético”, para significar que el Código no contiene normas jurídicas, ni sus reglas producen los efectos propios de éstas³⁴¹. Se trata, sí, de un

³³⁹ Los Informes y Códigos establecen los principios del buen gobierno corporativo partiendo de la base de la existencia en las sociedades cotizadas, de un “triángulo de poder” cuyo vértice principal reside en el consejo de administración o directorio y cuyos ángulos secundarios son ocupados por la junta o asamblea general de accionistas y los auditores. Las reglas de los Códigos de buen gobierno, asumiendo que en las sociedades cotizadas se ha producido un doble y sucesivo desplazamiento del centro de gravedad del poder real, pretenden evitar sus efectos nocivos. Así, intentan evitar las ineficiencias ocasionadas por el primer desplazamiento del poder desde la junta o asamblea general al consejo de administración, revitalizando a la primera mediante la mejora de su funcionamiento y, en particular, de su información; y también pretenden evitar los daños del segundo desplazamiento del poder desde aquel Consejo a los administradores ejecutivos o a los ejecutivos no administradores, exigiendo que aquel Consejo asuma las funciones de supervisión de la gestión social que le son propias.

³⁴⁰ El buen gobierno precisa la voluntad de asumir la filosofía y los principios que inspiran sus reglas. Las diferentes culturas jurídicas de los países hacen que deba evitarse la importación mimética de todas las reglas de buen gobierno implantadas en otros países, como por ejemplo podría suceder en los países latinos respecto de los anglosajones.

³⁴¹ Sin embargo, por otro lado encontramos la experiencia de normas de conducta que, nacidas como reglas de deontología empresarial, se han ido incorporando a los ordenamientos estatales y ascendiendo al estatuto de normas jurídicas de forma progresiva. No obstante, la implantación de las reglas de buen gobierno corporativo está encontrando focos de resistencia firmes, especialmente en las sociedades cotizadas más importantes, cuyos gestores no están dispuestos, por ejemplo, a hacer que sus remuneraciones resulten plenamente transparentes para el mercado. A ello, cabe añadir que los

Código, en el sentido de conjunto racional y sistemático de reglas de conducta, inspirado en unos principios y estructurado ordenadamente; pero esas reglas carecen de la naturaleza propia de las normas jurídicas.

La reforma del Derecho vigente, únicamente puede acometerse a través de leyes posteriores. Pero, en el ámbito de la autonomía de la voluntad, los Códigos de conducta pueden actuar como guía u orientación, siempre bajo el signo de la voluntariedad esencial en esa función. Así, por ejemplo, cabe hablar de normas imperativas reguladoras de la sociedad anónima, que establecen los límites de la autonomía de la voluntad.

El llamado Código Ético o Código de Buen Gobierno está integrado por un conjunto de reglas que, al no venir impuestas desde los poderes públicos en el ejercicio de la potestad legislativa o reglamentaria, carecen *ex definitione* de carácter imperativo, hallándose incluso desprovistas, según expresa declaración de sus redactores, de naturaleza dispositiva. La finalidad perseguida con su publicación se limita a promover la incorporación voluntaria de tales fórmulas a la estructura de gobierno y a los procesos de toma de decisiones de las sociedades cotizadas.³⁴²

2.2. Rasgos característicos de las recomendaciones. Su consideración como activo intangible.

Las recomendaciones se limitan a proponer a las sociedades destinatarias que “tomen en consideración” unas concretas medidas. Ni siquiera se recomienda la adopción de éstas, sino, exclusivamente, su toma en consideración. El Código, con esta

instrumentos de control distan de ser eficientes, con lo que no actúan adecuadamente para castigar la inobservancia de los Códigos de Conducta.

³⁴² Se pone el acento, sobre todo, en su recepción por las grandes sociedades anónimas de proyección internacional, que para su financiación recurren al ahorro público y operan en los mercados de capitales y de control corporativo.

fórmula, refleja escrupulosamente su carácter voluntario y reflexivo. El texto se limita a recomendar la toma en consideración³⁴³.

La voluntariedad se une a la flexibilidad de las medidas cuya toma en consideración se recomienda. Se trata de formular las medidas con una elasticidad que permita su adecuación a las características, condiciones, preferencias, circunstancias e idiosincrasia de cada sociedad destinataria. La voluntad no sólo consiste en la libertad de adoptar las medidas, sino en la posibilidad de adaptarlas a la singularidad de cada caso. La formulación de las medidas recurre a la regla de la “razonabilidad” la cual habrá de concretarse en cada caso. Junto a la flexibilidad, hay que destacar la nota de *relatividad* con que se presenten las Recomendaciones del Código.³⁴⁴

La puesta en práctica de un código deontológico empresarial está llamada a acrecentar el valor financiero de la empresa y su posición en el mercado. Existe una voluntariedad de las recomendaciones, así como en el significado que reviste la adhesión voluntaria a las mismas, aspecto este último que se halla genética y funcionalmente ligado al carácter esencialmente privado del documento. El propósito informador de tales recomendaciones y los fines que con ellas se persiguen tienen un alcance puramente orientador, sin que deban ser objeto de regulación legislativa ni 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 Gobierno³⁴⁵.

³⁴³ Las medidas concretas se introducen en segundo grado, en una oración subordinada precedida por el vocablo “que” y enunciada en subjuntivo, lo que expresa simple posibilidad (por ejemplo, “*que* el Consejo de Administración *asuma...*”).

³⁴⁴ La señala especialmente el Informe Olivencia al referirse a las “situaciones concretas de lugar y tiempo” y a la necesidad de la continua adaptación de las formulaciones “al cambio de circunstancias”, y las resume al referirse al “estado actual de evolución de las sociedades españolas” y a la posibilidad que ofrece de adaptar las recomendaciones a las características y circunstancias de cada sociedad.

³⁴⁵ La libertad y autonomía de organización han de quedar plenamente salvaguardadas; la eficacia de este principio de voluntariedad depende exclusivamente de la acogida que merezca por parte de las empresas. El Código será útil a aquellos destinatarios que consideren que el valor de la organización se acrecienta

No se trata de normas jurídicas de derecho objetivo -ni imperativo ni dispositivo-, que impongan obligaciones exigibles, cuyo incumplimiento desencadene la responsabilidad del infractor. La adopción voluntaria por parte de sus destinatarios constituye el expediente técnico, por cuya virtud tales recomendaciones pasan a ser normas de derecho convencional emanadas de negocios jurídicos privados. De ahí la relatividad, flexibilidad y gradualidad con que vienen formuladas. Este catálogo de propuestas voluntarias (que han sido bautizadas entre nosotros como “normas blandas” –locución desprovista ciertamente de toda significación técnica pero dotada de una innegable fuerza expresiva-) se cierra con una recomendación de segundo grado según la cual parece aconsejable que las compañías justifiquen su decisión de no seguir las pautas recomendadas en el Código de Buen Gobierno. 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.³⁴⁶

Cuestión distinta son los pasos dados hasta ahora por la CNMV (redacción de un Reglamento Tipo para que las sociedades implanten el Código, redacción de los distintos modelos para que las sociedades informen sobre su asunción) o el anuncio efectuado por alguno de sus directivos de que la CNMV podrá publicar anualmente la relación de entidades que no hayan seguido dicha recomendación, para que los inversores conozcan el hecho y sean capaces de adoptar las decisiones de inversión que estimen oportunas, resultan más propios de un sistema de información obligatoria que de uno de información voluntaria.

con el incremento de control, de la transparencia y, en definitiva, de la disposición a dar cuenta y razón de sus decisiones.

³⁴⁶ Las más importantes sociedades cotizadas –y en particular las integradas en el IBEX 35- han sido formalmente invitadas por la CNMV a adaptar el funcionamiento de sus consejos de administración a los principios informadores del Informe Olivencia, incluyendo la obligación de informar sobre el cumplimiento de las reglas que se contienen. FERNANDEZ DE LA GANDARA, L.: “*El debate actual sobre el gobierno corporativo...*”, op. cit., pp. 55-90.

En efecto, como expresa algún autor,³⁴⁷ de hecho la elaboración por parte de la CNMV de un Reglamento Tipo, al que se califica como simple propuesta sin valor oficial, como concreción de las recomendaciones del Código, crea una situación ciertamente equívoca pues en buena lid parece que ello debiera ser el fruto del juego de la libre iniciativa de las sociedades, con lo que podría entenderse que esa supuesta voluntariedad en la asunción es poco más que un ardid táctico y que lo que realmente se pretende es imponer el Código y el Reglamento Tipo como paradigma de lo que nuestras autoridades consideran como lo "políticamente correcto" en el buen gobierno de las sociedades.

Por otra parte, en los medios empresariales y financieros se ha ido consolidando el criterio de que los administradores de las grandes sociedades anónimas deben atemperar su actuación, más allá del cumplimiento de las normas legales, a determinados parámetros de comportamiento tipificados en reglas de buen gobierno, a los que deben adherirse de forma voluntaria. La disciplina del mercado no basta por sí sola para garantizar a los inversores actuales o potenciales una tutela efectiva.

Al socaire de la normativa estatal se establece un sistema de normas éticas, no sujeto a controles jurídicos formales de carácter burocrático ni a sanciones penales, sino sólo a *moral suasions*, que revisten técnicamente la forma de recomendaciones, una de las vías más débiles, por no decir la más débil, desde el punto de vista de su imperatividad formal, dado que su inobservancia no lleva aparejada en el plano jurídico ningún tipo de sanción. Esta ausencia de sanciones jurídicas parece carecer de relevancia, ya que la idea directriz que gobierna este nuevo sistema es que un incumplimiento no justificado del Código está llamado a repercutir directamente en el nivel de reputación de tales sociedades en el mercado. El simple seguimiento de las recomendaciones produce el efecto inducido de reforzar el control y la transparencia de

³⁴⁷ SANCHEZ ALVAREZ, M. M^a. afirma que se cierra así el paso a posteriores intentos, esta vez verdaderamente privados, en cuanto que nacidos de la sociedad civil y no del impulso de las autoridades de turno, de formular unas reglas sobre el buen gobierno de las sociedades, conforme a otros criterios. A este respecto ver "*El Código Olivencia y la responsabilidad...*", op. cit., pp. 133-156.

las decisiones y de incrementar con ello el valor mismo de la empresa. Tales conductas serán conocidas y juzgadas por los propios mercados³⁴⁸.

Sobre el “capital reputacional” se ha referido Paz-Ares,³⁴⁹ quien apuesta por el mercado en favor de los consejeros independientes en el sentido de que el incremento del número de éstos últimos en una compañía cotizada permite anticipar a los mercados el mensaje de que, a partir de ese momento, la sociedad va a estar más sujeta a supervisión, los costes de agencia van a reducirse, el coste de capital también va a disminuir y, en consecuencia, el buen nombre de la empresa saldrá robustecido en un mercado intermediado por inversores institucionales.

Merced a este “capital reputacional” y al juego de los independientes se produciría además un reforzamiento de la legitimidad de la economía de mercado, ya que las empresas no sólo serían valoradas como instrumentos más eficaces, sino también como estructuras organizativas más abiertas, más transparentes, y relativamente más equitativas tanto en su funcionamiento interno como en sus relaciones con el entorno.

2.3. La comunicación de la información por parte de las sociedades: La regla “cumplir o explicar”.

Los Códigos no suponen un desarrollo de obligado cumplimiento de los textos legales promulgados recientemente en cada ordenamiento, al estilo de una normativa reglamentaria, sino un complemento de los mismos a través de la formulación de una

³⁴⁸ Esta exigencia de información razonada pasa a convertirse, de esta suerte, en el fundamento mismo de la credibilidad de la empresa. La existencia de prácticas de buen gobierno y su conocimiento por el mercado constituye un activo intangible, cuya sola existencia refuerza la reputación de la empresa y es objeto de valoración por el mercado en términos más positivos que los activos físicos contenidos en los libros de contabilidad.

³⁴⁹ PAZ-ARES RODRIGUEZ, C.: “*El gobierno corporativo...*”, *op. cit.*, pp. 7-60.

serie de principios denominados como “*best practice*” o mejor práctica con el fin de que sirvan de modelo para la actuación de las sociedades cotizadas y puedan ser adoptados voluntariamente por éstas.

En cuanto a su aplicabilidad, se trata de textos de asunción voluntaria por las sociedades, y en ellos se recomienda que las sociedades informen sobre la asunción o no de las reglas y principios en ellos contenidos y, en su caso, sobre el modo en el que lo han hecho.

Al ordenamiento jurídico propio del mercado de valores pertenece cuanto concierne a la información que debe suministrarse al mercado acerca de las acciones, información que al ser comunicada hará transparente el juego de intereses implicado en la sociedad de que se trate, así como el régimen legal y estatutario llamado a ajustarlos. A efectos de la comunicación de la información y por lo que se refiere al sector convencional del ordenamiento societario, es de gran valor la norma del “cumple o da explicaciones”³⁵⁰. Unas normas conocidas, acordes desde luego al régimen imperativo, pueden ser convencionalmente establecidas, pero han de ser cumplidas, y, si la sociedad se apartare del cumplimiento, ha de explicarse o motivarse el apartamiento. La norma “cumple o explica” confirma la validez y eficacia de las normas convencionales o de la autorregulación aceptándolas -si son acordes al régimen imperativo e incluso a ciertos modelos previstos con carácter general- como expresión de una valoración satisfactoria de los intereses en presencia. Por ello el régimen que en esas condiciones autorregula la sociedad no puede ser caprichosa o incluso arbitrariamente marginado³⁵¹. Se confía la

³⁵⁰ Gracias a una norma legal así, que no impera nada más que la necesidad de atender convencionalmente la regulación y la necesidad de cumplir ese régimen, se hace patente el verdadero significado de las normas de producción autónoma. Los Códigos suponen un paso más en el sentido que aumentan la credibilidad de las sociedades y de los mercados nacionales con el fin de promover la confianza de los grandes inversores y atraer hacia ellas la inversión dentro de un marco cada vez más competitivo como consecuencia del proceso de globalización económica.

³⁵¹ Una regulación como la descrita no ha de ser obstáculo al efectivo funcionamiento del mercado de empresas por constituir un medio de blindaje que permita la perpetuación de administradores ineficaces. El aseguramiento del buen funcionamiento de ese mercado es la garantía de que el proceso productivo de la empresa se mantendrá en el futuro en los mismos niveles de productividad, ya que ningún deber de transparencia respecto del mercado de valores puede asegurar el futuro.

función de vigilancia de las normas relativas al mercado a la CNMV, que se constituye en órgano de supervisión, pero en modo alguno en órgano regulador.³⁵² La LMV, tras aludir a las sanciones administrativas que proceda imponer por la falta de remisión de la documentación o del informe del gobierno corporativo, o la existencia de omisiones o datos engañosos, confía a la CNMV la facultad de recabar cuanta información precise al respecto, así como hacer pública la información que considere relevante sobre el grado de efectivo cumplimiento. De ahí que deba subrayarse que el único incumplimiento relevante jurídicamente es el del deber de informar (sobre si cumplen o explican) y que el incumplimiento o no seguimiento de las recomendaciones del código no conllevan consecuencias jurídicas aunque pudieran tenerlas desde el punto de vista reputacional³⁵³.

3. Contraposición autorregulación-legislación. La posibilidad de incorporar a un texto legal las reglas de un buen gobierno.

3.1. Modelo continental vs. modelo anglosajón.

Con carácter general, las recomendaciones o principios de buen gobierno que se recogen en los códigos de conducta se pueden implantar siguiendo dos vías. Por un lado, la vía normativa, consistente en incorporar dichos modelos de conducta a las Leyes o disposiciones legales de carácter vinculante. Como ventajas podemos destacar la uniformidad, la exigibilidad, publicidad y certidumbre que reporta este modelo normativo, pero coexisten también algunos inconvenientes como el anquilosamiento, la rigidez y la falta de adaptación. Este modelo se ha identificado tradicionalmente con un sistema legal concreto, el de los países del *civil law*, el sistema continental.

³⁵² En todo caso su poder normativo es de índole administrativa en virtud de una habilitación legal y en relación con el aspecto instrumental del funcionamiento del mercado.

³⁵³ ESTEBAN VELASCO, G.: “Una aproximación a los códigos de buen gobierno en el marco del complejo heterogéneo fenómeno de los códigos de conducta”....*op. cit.*, p. 282.

Por otro lado, al modelo continental se contraponen el modelo anglosajón, propio de los países del *common law*, que opta por la vía de la autorregulación, caracterizada por la asunción voluntaria del Código por parte de los operadores económicos. Su fuerza de obligar deriva de la sanción o reprobación moral o del mercado en caso de contravención o de no adopción; la autodisciplina, el autocontrol ocupan el lugar de la coerción de la regla jurídica. En este caso, el modelo de Código no tiene fuerza de obligar cuando se concibe como Código de adopción voluntaria (pero puede llegar a serlo cuando se incorpora a normas legales, como norma contractual de voluntaria asunción o cuando alcanza un grado de difusión y existe la *opinio iuris* necesaria para que adquiera el carácter de uso -norma consuetudinaria-). Ejemplos de este modelo lo encontramos en el Informe Cadbury, Vienot I y II, Hampel, Olivencia, etc.³⁵⁴

Con carácter general, en España, los principios del buen gobierno corporativo de las sociedades cotizadas se establecen en dos tipos de normas: en primer término, en normas jurídicas y, en segundo término, en reglas deontológicas. En cuanto a las primeras, aquellos principios pueden inducirse de la regulación de las sociedades anónimas (contenida en el Texto Refundido) y del mercado de valores (contenida en la LMV). En cuanto se refiere a las reglas deontológicas contenidas en Informes y Códigos de buen gobierno, dejando al margen algunos precedentes, la iniciativa más importante adoptada en este sentido es el documento sobre “El Gobierno de las Sociedades” de febrero de 1998, redactado por la “Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades”³⁵⁵. El centro de gravedad del “Informe Olivencia” se localiza en el Consejo de Administración, al que

³⁵⁴ Sirvan de ejemplo las recomendaciones en materia de controles societarios de la CONSOB en Italia o la *Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich*, de 27 de abril de 1998, en Alemania. En nuestro país, la legislación del mercado de valores contiene la formulación de normas generales de conducta (arts. 78-83 LMV), de un Código General de Conducta (el que figura como anexo al Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo derogado por Real Decreto 217/2008 de 15 de febrero); normas y Códigos de Conducta especiales (Orden de 7 de octubre de 1999, de desarrollo de Código General de Conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión y Circular 2/2000, de 30 de mayo, de la CNMV, sobre modelos normalizados de contratos-tipo de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión y desarrollo del Código General de Conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión).

³⁵⁵ Este documento -elaborado con el apoyo de la CNMV- parte de la situación peculiar del control de las sociedades cotizadas españolas en el contexto europeo, porque la mayor parte de las mismas está controlada por un socio mayoritario o por un grupo de accionistas significativos, aunque el volumen de acciones de libre circulación en el mercado se aproxima al 50% de la capitalización bursátil. TAPIA HERMIDA, A.J.: “El gobierno corporativo...”, op. cit., pp. 5-20.

define 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”; sin embargo, también se ocupa de la Junta General y de los auditores e inversores institucionales.

La CNMV elaboró un “Reglamento Tipo del Consejo de Administración ajustado al Código de Buen Gobierno” para facilitar el proceso de incorporación del mismo en las sociedades cotizadas, y sometió a éstas a un cuestionario sobre la aplicación del Código, publicando, a finales del año 2000, un documento de “Análisis de los resultados sobre el Código de Buen Gobierno relativo al ejercicio 1999”.

3.2. Solución legislativa vs. Solución financiera.

Contraponer los Códigos de Conducta a la Ley y presentar estas dos vías de reforma como alternativas opuestas, contrarias y excluyentes la una de la otra no resulta, a mi juicio, adecuado. Esta crítica carece de fundamento porque reforma legal y Códigos de Conducta no son términos contrapuestos, ni puede plantearse una opción entre ellos como alternativas excluyentes. En la reforma del gobierno de las sociedades, ambas vías son posibles y compatibles en su uso o aplicación. Cada una de ellas persigue una meta distinta y compatible con la de la otra. La reforma legal tiene como objeto una modificación del Derecho positivo vigente; los Códigos de Conducta se dirigen a otro ámbito regulador de las sociedades, que es el propio de la autonomía de la voluntad privada. Ambas esferas reguladoras coexisten; la segunda de ellas en función de la primera, dentro de los límites que la Ley (las normas jurídicas de carácter imperativo) permita.³⁵⁶

³⁵⁶ Por eso, la cuestión es de límites, de hasta dónde ha de llegar el ámbito de las normas jurídicas imperativas y cuál es el que ha de reservarse a la autonomía de la voluntad. La publicación de estos Códigos, con el apoyo que les sea prestado por los organismos rectores y supervisores de los mercados, supone por tanto la combinación en Italia y en Alemania en un breve período de tiempo de dos formas distintas de abordar las cuestiones referidas al gobierno societario y, en especial, aquellas que se centran en los distintos órganos societarios (consejo de administración, consejo de vigilancia, colegio sindical, junta de accionistas).

Por un lado, nos encontramos con la “solución legislativa”, es decir, la promulgación de disposiciones legales o reglamentarias de obligado cumplimiento cuya infracción puede ser perseguida ante los tribunales y que viene asociada a un determinado régimen de responsabilidad legal. Por otro, la denominada “solución financiera”, basada en la autorregulación, es decir, en la asunción voluntaria por las sociedades en sus estatutos o a través de un reglamento interno, de la totalidad o parte de los principios o recomendaciones recogidos en un Código.³⁵⁷

3.2.1. El control y supervisión del mercado.

Los Códigos de Conducta otorgan así pleno protagonismo al mercado para que actúe, se puede decir incluso que “de oficio”, como juez para cada sociedad. Por ello, la actuación de los organismos públicos supervisores de los mercados (CNMV española, CONSOB italiana, BAWe alemana, COB francesa, CMVM portuguesa) está dirigida en gran medida a promover la asunción de estos códigos o, al menos, a que las sociedades informen sobre si la han llevado o no a cabo y, en caso afirmativo, sobre el modo en que lo han hecho. Con ello, junto al control externo propio de estas instituciones supervisoras se potencia, a semejanza de lo que sucede en los países anglosajones, otro medio de control, el denominado “*market for corporate control*”, en el que será el propio mercado, a través sobre todo de la actuación de los grandes inversores institucionales y de las distintas operaciones que se puedan producir (fusiones, tomas de control, OPAs) el que ejerza de evaluador y supervisor de la sociedades que en él son cotizadas.

³⁵⁷ Al margen del aspecto jurídico que se deriva del modo en que sean adoptados en cada sociedad esos principios (estatutos o reglamento interno) la eficacia de esta forma está basada en la valoración que de los mismos y de su efectiva implantación y cumplimiento por la sociedad y, en particular por sus órganos de gobierno, lleve a cabo el mercado. Se habla así, frente a las normas legales, de un “*soft-law*” o normas blandas cuya inobservancia no lleva aparejada ningún tipo de sanción jurídica, sino que únicamente repercute en la valoración que el mercado hace de esas sociedades y cuya asunción y respeto “a sensu contrario”, conlleva, o debe conllevar según la experiencia de los mercados anglosajones, una revalorización de las mismas.

El éxito de la denominada “solución financiera” depende de la fuerza del mercado para imponer a las sociedades en él cotizadas las estructuras y medidas de control que se contienen en los Códigos de Conducta³⁵⁸. Para ello, se han promulgado en los distintos países una serie de textos legales con el fin de llevar a cabo una apertura de los mercados que facilitase su crecimiento. Así, en España, por ejemplo, la Ley 37/1998, de 16 de noviembre de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Sin embargo a pesar de estas reformas legislativas, los datos sobre la capitalización de los mercados europeos continentales presentan cifras que están aún muy alejadas de las de otros mercados como los anglosajones o los japoneses.³⁵⁹

Mientras una serie reducida de países, en el plano de la metodología, recurren a la intervención legislativa con el fin de restablecer el marco legal adecuado partiendo de su propia tradición y experiencia jurídica (desregulando algunos aspectos que la propia experiencia enseña que frenan la adaptabilidad de la empresa a las exigencias de la realidad y, por tanto, creando nuevos espacios de autonomía organizativa antes inexistentes y, en otros casos, completando la normativa vigente imperativa con la incorporación o desarrollo expreso de principios, reglas e instrumentos de acción que reequilibran la tutela de los distintos intereses en conflicto), como sucede con las recientes reformas alemana (Ley para el control y la transparencia en el ámbito empresarial de 27 de abril de 1998) e italiana (plasmada en el Texto Único de disposiciones en materia de mercados financieros de 24 de febrero de 1998), otros países, la mayoría hasta el presente, han optado siguiendo las pautas anglosajonas, por

³⁵⁸ La política jurídica de los legisladores nacionales europeos y de los organismos supervisores ha estado orientada en los últimos años a preparar el camino para lograr unos mercados de mayores dimensiones y, por tanto, con la fuerza suficiente para desempeñar la nueva función.

³⁵⁹ Se duda de que actualmente los mercados europeos, en cuanto a la actividad de los inversores y a las operaciones que en ellos se llevan a cabo, tengan la suficiente fuerza como para conseguir la implantación de estos códigos. En el caso español, se desprende que de las 142 sociedades que cotizan en el Mercado Continuo sólo 67 (un 47%) habían incluido esa información (si bien en el caso de las sociedades que pertenecen al IBEX-35 este porcentaje era superior; 26 sociedades, que suponen un 74%). La mayoría de las sociedades cotizadas incumplen el Código Olivencia o lo ignoran; una de cada cinco sociedades que dicen haber asumido el código no ha incorporado aún ningún consejero independiente y el 50% carece de comisiones de auditoría. GUERRA MARTIN, G.: “Publicación de Códigos de Conducta para sociedades cotizadas alemanas e italianas”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 14. 2000, pp. 643-655.

renunciar a cualquier reforma legislativa en esta materia y primar la formulación de recomendaciones de aceptación voluntaria para las sociedades. En el plano del contenido, algunos documentos focalizan la atención en las cuestiones relativas a la reforma del Consejo (composición y funcionamiento), marginando otros aspectos relacionados con la Junta General, los derechos de los socios y los mecanismos de control externo, que sí son contemplados en mayor o menor medida en otros trabajos³⁶⁰.

En España, las más recientes iniciativas para promover la reforma de los Consejos de Administración se contextualizan en el movimiento sobre el gobierno corporativo que hemos señalado. Así la propuesta del Círculo de Empresarios de noviembre de 1996 titulada “Una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración” partiendo de la metodología y experiencia anglosajona renuncia a entrar en la revisión de la normativa sobre sociedades anónimas y formula recomendaciones confiando en la autorregulación de los órganos de la sociedad, a partir de la iniciativa de las empresas líderes de cada sector y de su esperado efecto de arrastre para las demás.

En conexión con estas sugerencias se adoptan libremente por algunas sociedades significativas (por ejemplo, Telefónica, Repsol, Argentaria) Reglamentos internos del Consejo de Administración recogiendo medidas inspiradas en las ideas sobre el gobierno corporativo (incorporación de consejeros independientes, reducción del número de miembros, fijación de pautas de actuación de los consejeros y reestructuración en Comités con presencia mayoritaria de miembros no ejecutivos).³⁶¹

³⁶⁰ Recomendaciones que proceden de corporaciones profesionales o de Comisiones Especiales, como sucede con las orientaciones seguidas hasta ahora en Canadá, Francia, Bélgica y Holanda. En cuanto a la estructura de la administración, hay que señalar que al encontrarse en el centro del debate, en todos ellos se contienen recomendaciones o exigencias de reforma. En síntesis, se puede decir que como común denominador de la reforma, predomina el estímulo a la mejora de la composición y del funcionamiento del Consejo de Administración para convertirlo en órgano activo e “independiente” y “profesional”.

³⁶¹ En este contexto el Gobierno español va a tomar una singular decisión en el panorama comparado: impulsar la reforma nombrando una Comisión Especial para redactar un Informe sobre el funcionamiento de los Consejos de Administración de las sociedades que apelan a los mercados financieros y elabore un Código ético de Buen Gobierno de asunción voluntaria por los Consejos de Administración de las sociedades. En el ámbito comparado, la iniciativa y técnica de intervención suele ir en paralelo (entidades profesionales/autorregulación; estatal/medidas reglamentarias o legislativas). No se entiende bien que precisamente una iniciativa del Gobierno se autolimite en las técnicas de intervención, poniendo veto a una eventual reforma por vía legal.

Con carácter general hay que acoger de forma muy positiva y favorable la sugerencia y las propuestas de utilizar los márgenes de libertad que permite nuestra vigente legislación para, a través de la autonomía estatutaria e intraorgánica, mejorar en transparencia, flexibilidad y eficacia el sistema de gobierno de nuestras sociedades. No se pueden poner en discusión ni en el plano dogmático ni en el plano práctico la oportunidad de explorar el juego de la autonomía privada y su eficacia en la configuración del funcionamiento de la sociedad anónima. Estudios de esta naturaleza no faltan en el Derecho comparado ni entre nosotros antes y al margen o de acuerdo con las nuevas concepciones.³⁶²

No obstante se deben establecer una serie de observaciones, En efecto, se debe afrontar con carácter previo o simultáneo una revisión crítica del marco normativo legal para valorar si resulta adecuado al desarrollo del nuevo programa de recomendaciones, ya que pudieran existir obstáculos e insuficiencias (eventual necesidad de desregulación en unos casos y nueva regulación en otros) para su implantación en los aspectos organizativos y funcionales. Asimismo, se debe valorar detenidamente la diferente fuerza normativa de las distintas vías contractuales (estatutarias o extraestatutarias, como el Reglamento del Consejo) y de cuál pueda ser la vía recomendable en cada caso para los efectos pretendidos, pues no siempre se pueden considerar igualmente válidos ni con la misma eficacia, así como sería aconsejable una mayor reflexión sobre la coherencia de las sugerencias que se hacen con el conjunto normativo en que se insertan³⁶³. Por exigencias del sistema legal resulta necesario regular la materia vía

³⁶² El *Mertzanis Report* (Grecia) señala que sus recomendaciones pueden servir de base para una reforma legal. ALONSO LEDESMA, C.: “*El Buen Gobierno de las sociedades en Europa...*”, *op. cit.*, pp. 129-158.

³⁶³ Otra observación es la posibilidad de manejar la autonomía privada para permitir la reconstrucción e incluso derogación parcial del vigente Derecho de sociedades anónimas funcionalizándolo conforme al nuevo paradigma contractual. No se puede descartar la intervención de los poderes públicos para establecer un marco y unas garantías mínimas de certeza jurídica para lograr los objetivos propuestos. También, y siguiendo la línea italiana, se puede anticipar, al menos en parte, por la vía de la recomendación lo que hubieran podido ser los contenidos de una posterior reforma legislativa.

estatutos sociales y también por razones de mayor legitimación societaria, sería recomendable utilizar igualmente el nivel estatutario.

Por último, no cabe duda de que plantea reparos el exceso de confianza en la autonomía privada y en el criterio de la eficiencia económica para decidir sobre la tutela de los distintos intereses concluyentes en las grandes sociedades, en particular en las sociedades cotizadas. No parece razonable que en una sociedad cotizada se pueda prescindir de una intervención legislativa imperativa con un sentido de compensación y reequilibrio adecuado a la respectiva posición e intereses. Salvadas esas exigencias de imperatividad por razones sustantivas -de tutela de los intereses en el marco de una organización compleja-, no se debería estimular por el propio legislador, en mayor medida de lo que hasta ahora se ha hecho, el recurso a la autonomía de las partes. En todo caso, no se puede trasladar el “modelo de sociedad contractual” de pocos socios que normalmente estarán interesados en la gestión o en el control de la marcha de la empresa al supuesto de sociedad corporativa abierta. Se intuye fácilmente que en las grandes sociedades se pone en marcha algo más que meras relaciones entre partes iguales y libres. Autorregulación y Derecho no son incompatibles; de hecho, las recientes reformas del Derecho de Anónimas en Europa tienden a desregular ciertos sectores a favor de la autorregulación convencional. Pero no es “desregulación dentro del sistema” la que proponen los analistas económicos del Derecho, sino la “desregulación-autorregulación convencional como alternativa al Derecho mismo”.³⁶⁴

En nuestra opinión, el Código de Buen Gobierno y su Informe deben considerarse un valioso “ensayo” sobre algunos de los problemas básicos que afectan hoy a la gran empresa moderna, particularmente en su estructura orgánica, que sirva de impulso a las tareas de reforma del Derecho vigente. Las soluciones propuestas, aceptables o no, constituyen cuando menos una aportación significativa que debe servir para acometer nuestra reforma del Derecho de sociedades y a este fin, pueden resultar

³⁶⁴ En el mundo anglosajón los Códigos de Conducta se explican en un contexto cultural, de fuentes y socioeconómico muy distinto al europeo continental. La finalidad debe ser la elaboración de trabajos prelegislativos que sirvan para concretar políticas jurídicas y, en su caso, conectando con iniciativas de reforma ya iniciadas como sucede con la Ley General de Sociedades. El procedimiento de las reformas, además de eficaz, debe ser respetuoso en lo formal y en lo metodológico con nuestro sistema de fuentes y valores-principios implícitos en nuestro modelo de sociedad. Iniciar el sendero de las “Circulares” de órganos administrativos o “Códigos de Conducta” para acometer *de facto* reformas básicas de nuestra sociedad debe rechazarse.

útiles, las experiencias anglosajonas, pero situándolas en la cultura y sistema de valores que sirven de base a los Ordenamientos continentales para desde ello acometer cuantas reformas sean necesarias.³⁶⁵

Las llamadas “leyes habilitantes” se nutren de normas que autorizan a los particulares a diseñar su propia regulación por vía estatutaria, estableciendo como mucho, y por defecto, una regulación alternativa que se aplicará a falta de pacto; mientras que el sistema contrario de *disposiciones normativas*, y aunque no falten dentro del modelo asuntos confiados a la libertad estatutaria, en todo lo demás otorga preferencia clara al régimen legal sobre el electivo. El Derecho español se incorporó al modelo de disposiciones normativas, pero poco a poco han ido sustituyendo *rules* por *standard*.³⁶⁶

3.2.2. Los conflictos surgidos de la denominada “solución financiera”.

La opción por la autorregulación se ve influida por las nuevas concepciones sobre la empresa que propugna el “análisis económico del Derecho”, y en las que ésta es exclusivamente contemplada como un entramado de relaciones contractuales³⁶⁷.

³⁶⁵ En este contexto, debe estudiarse la oportunidad de la incorporación a nuestro Derecho de Anónimas de las propuestas incluidas en el Código de Buen Gobierno (Código Olivencia), analizando nuestra propia realidad socioeconómica y contemplando también los movimientos de reforma más recientes en el ámbito de países más próximos a nuestra cultura, sistema jurídico y realidad social y económica.

³⁶⁶ El sector público ha adoptado las recomendaciones sobre Gobierno Corporativo. Se trata de conseguir casar las prácticas rigurosas de la responsabilidad empresarial con la mayor flexibilidad de las prácticas de Gobierno Corporativo en el sector privado. A este respecto ver SAN SEBASTIAN FLECHOSO, F.: “*Reflexiones sobre gobierno corporativo...*”, op. cit., pp. 499-520.

³⁶⁷ Esta opción representa una confianza en la capacidad de selección del mercado, pero, si el problema existe, no se ve por qué no se ha afrontado mediante la oportuna reforma del régimen jurídico de la Sociedad Anónima. Tras la identificación del problema y de algunas de sus soluciones, no se ha hecho mención a las reformas legislativas que serían también necesarias en orden a garantizar una leal y controlada gestión. No parece que el Derecho pueda quedar al margen de las transformaciones y requerimientos de la vida económica y empresarial. No es ésta la configuración que reflejan nuestros textos legales y, por tanto, la opción no puede ser pácífica. Existe la duda de que la decisión de los

Para poder afirmar el éxito o el fracaso de esta “solución financiera” será necesario, dejar transcurrir un período de tiempo más amplio desde la promulgación de cada código para poder valorar sus efectos. El resultado dependerá, en gran medida, de que se mantenga la actual tendencia de crecimiento de los mercados europeos y del grado de participación en ellos de inversores extranjeros, y en particular anglosajones, que requieran e impulsen en la práctica la implantación de determinadas medidas de control.

Una vez que en nuestro país se ha optado, por el momento, de forma exclusiva por la “solución financiera” y la voluntariedad en la adopción del Código de Buen Gobierno (Código Olivencia) y de las medidas de control que contiene, la constatación de la difusión de las mismas entre las sociedades españolas y el efecto positivo que puedan tener sobre la administración y dirección de éstas, no debe hacer que se descarte la regulación de las mismas a través de normas de carácter imperativo, preferiblemente con rango de Ley.³⁶⁸ Ello supone que pueda hablarse de una combinación de dos sistemas de regulación (textos legales y Códigos de Conducta).

En el caso de los textos legales, éstos son elaborados y aprobados por el Parlamento y aplicados por Tribunales. El contenido de los mismos viene determinado y aplicado por instancias que no participan en el mercado y que deben garantizar la protección de los derechos e intereses de las partes más débiles como son las minorías accionariales, los accionistas individuales o los trabajadores de la empresa, dentro del

operadores de adoptar voluntariamente los mecanismos estructurales que facilitarán una gestión ética sea la vía más adecuada a las exigencias de cambio que las reformas legislativas.

³⁶⁸ Hay que destacar también las diferencias, en cuanto a la estructura accionarial, que presentan las sociedades americanas y británicas en relación a las sociedades continentales europeas. Con carácter general, mientras las primeras presentan una estructura accionarial muy atomizada, en las segundas lo característico es la elevada concentración del accionariado. Por tanto, se pone de manifiesto la clara diferencia existente entre las estructuras accionariales de las sociedades americanas (y, en menor medida, las británicas) y las de las sociedades europeas continentales. Desde el punto de vista del gobierno societario, debe tenerse en cuenta que, mientras en las primeras el mayor problema viene originado por la separación entre la propiedad (accionistas) y el control (administradores) de la sociedad, en las sociedades europeas el problema sigue siendo el conflicto entre las mayorías y las minorías. En Alemania e Italia se han promulgado con anterioridad a estos Códigos de Conducta distintos textos legales que, aunque referidos esencialmente a cuestiones financieras y del mercado de valores, abordan también, en mayor o menor medida, aspectos jurídico-societarios relacionados con el gobierno de las grandes sociedades.

marco delimitado por los principios económico-sociales recogidos en la Constitución o Ley Fundamental.

En el caso de los Códigos de Conducta, al margen de la participación más o menos definida que en cada caso tengan los organismos públicos, las reglas son redactadas la mayoría de las veces por comisiones cuyos miembros son en un alto porcentaje administradores o directivos de grandes sociedades, y que se sirven a su vez, como parte de la labor previa de información y documentación llevada a cabo a través de encuestas o formularios, de las opiniones y pareceres expuestos por otras sociedades e inversores institucionales, tanto nacionales como internacionales. Por lo que se refiere a la efectiva aplicación de su contenido en cada sociedad, ésta se hace depender de la fuerza que tengan el mercado y sus participantes, especialmente los inversores institucionales, para imponerlos³⁶⁹. El recurso a los Códigos de Conducta para afrontar los problemas relativos al gobierno societario, sobre todo si se hace de una forma exclusiva como sucede en el caso español, conlleva el riesgo de que se antepongan los intereses de las sociedades cotizadas (y, en particular de sus dirigentes) y de los inversores institucionales a los de otras partes interesadas (o “*stakeholders*”) y que ello se manifieste en la práctica en la concesión de ciertos privilegios a aquéllos (instauración de mecanismos particularizados de comunicación entre los grandes inversores y el órgano de administración, presencia de los primeros en los órganos societarios, acceso privilegiado a la información societaria) y de que, en definitiva, no se respeten los principios de igualdad y paridad de trato de los accionistas y se produzca un abandono de unos intereses que son tradicionalmente protegidos por el legislador.³⁷⁰

³⁶⁹ En muchos casos, los inversores institucionales actúan al mismo tiempo como motor o impulsor de estos Códigos, como redactores de forma directa o indirecta de muchos de los principios que en ellos se contienen y como jueces sobre la efectiva implantación y cumplimiento de los mismos por cada sociedad, cuya “sentencia” equivaldría a la decisión de invertir o no en esas sociedades.

³⁷⁰ Debe valorarse el hecho de que la publicación de los Códigos de Conducta se haya llevado a cabo en Alemania e Italia tras haberse procedido a una regulación legal de carácter imperativo sobre alguno de estos temas (así la *Kontrag* alemana y el *Testo Unico* italiano) y en especial en cuanto a la protección de las minorías accionariales, y que, incluso, no se haya descartado una nueva reforma de la normativa societaria.

3.3. El contexto actual en el Informe Olivencia.

La administración de las sociedades anónimas se rige en España por las mismas normas, tanto si las sociedades cotizan como si no. El Código de buen gobierno corporativo rompe esa unidad de régimen, proponiendo un sistema alternativo para las compañías cotizadas. En España podemos afirmar que existe compatibilidad del Código de buen gobierno y el Reglamento-Tipo dictado para su desarrollo con la legislación de Sociedades Anónimas³⁷¹.

La opción de las normas blandas, a pesar de ser la dominante en el Derecho comparado, ha sido criticada en España por determinados sectores doctrinales que la consideran ajena a nuestros principios jurídicos. Sin embargo, las normas blandas evitan que se pueda encorsetar la estructura y el funcionamiento de los Consejos de Administración dentro de un marco rígido que tenga como resultado la imposición a gran número de sociedades de un modelo de Consejo que no se adapte a sus peculiaridades.

Las normas blandas pueden ser muy eficaces y son especialmente adecuadas para regular aspectos organizativos como, por ejemplo, la estructura y el funcionamiento del Consejo de Administración. Por este motivo, el *Código Olivencia* debe mantenerse como norma blanda. Sin embargo, algunas de sus recomendaciones deberían dar lugar a normas imperativas. Para establecer el límite entre normas y recomendaciones, se sugirieron dos criterios; a saber:

-Las recomendaciones que se cumplan de forma sistemática por la mayoría de las sociedades deberían convertirse en normas imperativas.

-Otro criterio, que no es alternativo sino complementario del anterior, es la materia sobre la que versen las recomendaciones. Así, existe unanimidad en que cuestiones

³⁷¹ Las prescripciones españolas en materia de *Corporate Governance* caben en un 75 u 80% dentro del esquema legal, entendiendo ahora por esquema legal no sólo normas imperativas de aplicación directa, sino también las que marcan los dominios de las materias reservadas a los estatutos. Reformas que es necesario introducir en la legislación correspondiente, para dar respuesta adecuada a las necesidades y transformaciones experimentadas por la administración de las sociedades anónimas.

como los deberes fiduciarios, los conflictos de interés y la transparencia hacia el mercado deben regularse en normas imperativas.

Si el fundamento de las normas blandas en materia de *Corporate Governance* es que los propios inversores, al conocer y valorar las pautas de gobierno de cada sociedad, imponen su cumplimiento, resulta imprescindible garantizar un adecuado suministro de información³⁷² para que los inversores puedan cumplir su función y la norma blanda resulte eficaz.

Habrá que valorar si conviene modificar alguna parte del contenido del *Código Olivencia* o, incluso, si se deben elaborar nuevas normas blandas de contenidos más específicos. A pesar de la existencia del Código, respecto del que se deben ponderar debidamente sus efectos, se constata que hay dos partes del Código que merecen un desarrollo mayor: los requisitos y pautas de actuación del consejero independiente y las remuneraciones de los consejeros.

Otra cuestión que es objeto de debate es si debe mantenerse la unidad de la normativa sobre sociedades anónimas o si es mejor aprobar una Ley específica para las sociedades cotizadas. A pesar de que el gobierno de las sociedades cotizadas debería abordarse de forma global, es posible que determinadas cuestiones requieran una regulación urgente, aunque haya que afrontarla de forma parcial. La regulación de los conflictos de interés y de los deberes fiduciarios debería ser objeto de una regulación urgente específica, como podría ser la aprobación de un código general regulador de la empresa cotizada. De entre todas, las cuestiones relacionadas con los deberes fiduciarios de los administradores habrían de estar reguladas por Ley.

³⁷² La información que recibe el mercado sobre los mecanismos de gobierno de las sociedades cotizadas sigue siendo escasa. Para poner remedio a esta situación, la CNMV debe agotar los mecanismos de los que dispone y, si éstos no fueran suficientes, debería pensarse en alguna reforma normativa con normas de bajo rango. FERNANDEZ ARMESTO, J. y HERNANDEZ RODRIGUEZ, F.: "El gobierno de las sociedades cotizadas: situación actual y reformas pendientes" *Fundación para el análisis y los estudios sociales. Papeles de la fundación*, núm. 56, Madrid 2000, pp. 9-41.

3.4. La necesaria convivencia de los sistemas legal y contractual. Imponer vs. convencer.

Lo que sí está en marcha es la “evolución del modo de regular” el gobierno de la empresa. La puesta en práctica del nuevo movimiento implica que el marco normativo futuro será más contractual -y en ese sentido más fácilmente adaptable a las necesidades de cada empresa- que legal imperativo. Y cuando las recomendaciones no alcancen a obtener “vigencia jurídica” por no ser asumidas válidamente por alguna de las fuentes voluntarias de creación de conducta exigible, nos situaremos en un terreno extrajurídico (exigencias técnico-empresariales, éticas, etc.) cuya inobservancia se sancionará al margen del Derecho (fracaso económico, rechazo por la opinión pública, reproche moral). Esta vía de aplicación de las recomendaciones exige analizar con cuidado en cada caso el marco normativo vigente, ya que hay materias que deben ser objeto de regulación estatutaria y la eficacia de las disposiciones contenidas en los Reglamentos internos dependerá del respeto de la Ley y de los concretos estatutos de cada sociedad³⁷³.

La opción de la autorregulación, sin la oportuna reforma legislativa, resulta insuficiente y está llamada a provocar problemas de desajuste e incoherencia en el seno del Consejo de Administración. De constituirse un sistema de autorregulación, ha de hacerse al margen de la legalidad o extra legalmente y ha de convivir necesariamente con el sistema de regulación estatal, lo que sin duda plantea problemas de difícil solución. El sistema de autorregulación no puede, en modo alguno, sustituir el sistema de legalidad. No se satisface la necesidad de convivencia sin más que subrayar el carácter voluntario de sometimiento a la normativa del sistema de autocontrol y a las resoluciones adoptadas por los órganos *ad hoc* con que el sistema cuente y sin impedir que cualquiera pueda acudir al régimen legal y a su aplicación por los tribunales de justicia. No puede desdeñarse la coacción social que puede ser ejercida a favor de la

³⁷³ Aunque la doctrina ya había trazado las líneas generales sobre el alcance y eficacia de los Reglamentos internos del Consejo, se abren ahora, a la luz de las propuestas del gobierno corporativo, numerosas cuestiones interpretativas sobre las relaciones entre estatutos sociales y Reglamentos con referencia específica a cada una de las materias de gran interés en el ámbito jurídico.

sumisión al sistema autorregulador, coacción que conducirá a la sumisión primero a las normas del sistema de autocontrol y al acatamiento de sus resoluciones después. Tanto más fuerte será la coacción cuanto más se robustezca el crédito social del sistema aunque ello se consiga sobre la base de pura propaganda. No es tan irrelevante para el sistema social y económico en su conjunto la existencia de un sistema de autocontrol de la publicidad, porque de hecho las normas que aplica acaban por desplazar a las normas estatales. La propaganda relativa al sistema se apoya en la conveniencia de que sean los directamente interesados en la publicidad quienes reproduzcan sus normas reguladoras antes de que el legislador imponga las suyas.

Optar por “autorregulación” o por “heterorregulación”,³⁷⁴ esto es si estas normas correctoras deben dárseles a sí mismos los operadores en forma de “Códigos de Conducta” a los que se sometan voluntariamente, o si, por el contrario, se estima que los poderes públicos no deben dejar la tutela de tan importantes bienes jurídicos a la buena voluntad o racionalidad empresarial, debiendo imponerlos a través de instrumentos normativos de corte imperativo. La regulación del gobierno corporativo, en la que, para cumplir unos mismos fines, el legislador español ha adoptado una postura ecléctica, regulando, de un lado, lo que estima imprescindible para el bien del inversor y dejando, de otro, a las recomendaciones de los expertos -los conocidos “códigos de gobierno corporativo”- y a la pura autorregulación -a través de reglamentos internos de

³⁷⁴ Por ejemplo, en materia de capital-riesgo, sabemos que estamos ante una actividad financiera consistente en proporcionar recursos a medio y largo plazo, pero sin vocación de permanencia ilimitada, a empresas que presentan dificultades para acceder a otras fuentes de financiación. Se definieron como “entidades financieras cuyo objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de Bolsas de Valores”. Actividad que consiste en proporcionar recursos exclusivamente, sin ninguna referencia a la actuación en interés ajeno, y por tanto que deje entrever un potencial conflicto de interés.

Ahora bien, la cuestión se centra en determinar si la gestión de entidades de capital riesgo produce riesgos de agencia distintos de otras formas de gestión y, de otro, si éstos pueden ser objeto de la autorregulación o *soft law*, o si por el contrario merecen una especial protección con normas de conducta imperativas, es decir, un régimen de “heteroregulación”. Ver GOMEZ-SANCHA TRUEBA, I. y LOPEZ-BARAJAS PEREA, I.: “Las normas de conducta...”, *op. cit.*, pp. 5-32.

organización de los órganos, o de conducta de los consejeros, empleados y directivos- el resto de cuestiones³⁷⁵.

El debate no es nuevo y tampoco es únicamente resultado de importar a la Europa continental concepciones procedentes del mundo anglosajón. A este respecto algunos autores demandaban ya hace años la sustitución de normas imperativas por Códigos de Conducta, defendiendo este sistema frente a la imposición de sanciones por incumplimiento de las normas imperativas, lo que daba lugar al favorecimiento de una *societá* en la que frente a la actuación, por temor a la pena, se actúa por convencimiento.³⁷⁶

En las diferentes propuestas de actuación en el campo del gobierno de las sociedades cotizadas parece predominar la línea de introducción de las reformas mediante Códigos de Conducta de cumplimiento voluntario. Esta solución es adoptada por el *Informe Vienot* en Francia. En él se justifica la no imposición de un código uniforme con relación a la estructura del Consejo de Administración, por tener que estar éste en consonancia con las circunstancias de cada sociedad, considerando deseable que sea el propio Consejo el que, en función de esas circunstancias, adopte la estructura necesaria para organizar mejor sus trabajos.

El *Informe de la Asociación D. Preite* en Italia, en su apartado relativo a la estructura interna de la sociedad anónima, deja un amplio margen a la autonomía privada, dejando la posibilidad de adoptar o no el estatuto de la sociedad cotizada a

³⁷⁵ En efecto, dos han sido las técnicas utilizadas en la necesidad de intervenir, con mayor o menor amplitud en el campo de la estructura de la sociedad anónima. Por un lado, las reformas legislativas (Italia, Alemania, Francia en su regulación sobre los fondos de pensiones); por otro, el establecimiento de Códigos de Conducta que no se incorporan a la Ley. En el fondo de la cuestión está el debate tradicional sobre la heterorregulación o autorregulación.

³⁷⁶ Este criterio de la actuación por convencimiento es también utilizado por la CNMV, institución que afirma que la alternativa de una *norma blanda* parece mucho más atractiva, pues permite compaginar flexibilidad y carácter voluntario. El buen gobierno no se puede imponer. El buen gobierno no es fruto de una norma. Pueden existir reglas que recomienden determinadas actitudes, pueden incluso existir previsiones legales de carácter imperativo, pero siempre se podrá vulnerar el espíritu de la regla aun cumpliendo formalmente su letra. Lo importante no es imponer, sino convencer.

aquellas sociedades que no coticen en Bolsa. Respecto a las sociedades cotizadas se considera que la adopción de determinadas soluciones debe ser sometida al criterio de los interesados estableciendo así un mayor margen de libertad para las sociedades más pequeñas.

Los *Principles* del ALI utilizan alternativamente la técnica de la recomendación cuando se refieren a lo que denominan pequeñas sociedades con accionariado difuso, y la de proponer las oportunas reformas legislativas cuando hacen referencia a las grandes sociedades con accionariado difuso.³⁷⁷

En España, el *Informe Olivencia* se inclina por la opción de la recomendación del Código de Conducta, pero, sin embargo, desde el mundo empresarial parecen reclamar, al menos en un cierto grado, reformas legislativas de carácter imperativo. El Informe Olivencia opta claramente por la vía del Código de Conducta. Fundamenta esta postura en la necesidad de que las sociedades españolas conserven el suficiente margen de libertad para poder adaptarse a los condicionantes internos y externos que se producen, evitando así el riesgo de inmovilismo. Confía, no obstante, en que las recomendaciones que efectúa sean asumidas por las sociedades y con ello se “eleven los estándares del gobierno corporativo”.

Es decir, nada que objetar al contenido del Código de Conducta, si bien la existencia de una regulación de carácter imperativo es esencial (por ejemplo, en la gran sociedad anónima, como regulación de intereses de los accionistas y demás sujetos afectados, etc.). No es suficiente con la protección de mercado y con que el mercado expulse a aquellos que administren incorrecta o deslealmente. Los Códigos de Conducta

³⁷⁷ En Estados Unidos, frente a lo que pudiera parecer una concepción predominante a favor de la autorregulación, existen también claros partidarios de la heterorregulación, aplicada en el marco de su específico sistema jurídico.

pueden, evidentemente, proponer soluciones correctas. ¿Pero qué sucede si no se cumplen esas soluciones que se consideran necesarias? ¿Deberán conformarse los perjudicados con la “vergüenza” del incumplidor? En todo caso, la tendencia a intervención mediante normas blandas o Códigos de Conducta no es una tendencia generalizada.³⁷⁸

El Informe Cadbury prevé que, si las sociedades no cumplen de forma voluntaria con el Código, es probable que tenga que actuar la legislación y la reglamentación externa. ¿Qué opciones se presentan si la autorregulación falla? Es poco probable que las cuestiones relativas a la administración societaria pierdan actualidad³⁷⁹. Cabe también una opción híbrida de control que incluyera elementos de autorregulación, así como el establecimiento de una agencia que vigilase y obligase al cumplimiento, que se diferenciaría de una Comisión del Gobierno en que ésta dictaría su propia normativa y la haría cumplir, mientras que aquella se dedicaría simplemente a asegurar el cumplimiento de la reglamentación aprobada por la propia industria dentro de las líneas del Informe Cadbury.

3.5. La incorporación de las reglas de buen gobierno a normas de carácter imperativo.

El Informe Olivencia se decanta fundamentalmente por un modelo de autorregulación y, en buena medida, confía en que las fuerzas del mercado -del mercado de productos, del mercado de capitales, del mercado del control y del mercado de ejecutivos- presionarán para que cada sociedad adopte la estructura de gobierno que maximice los rendimientos para los accionistas. Deben ser, por consiguiente, reformas encaminadas a promover y potenciar la autonomía organizativa de la sociedad y a

³⁷⁸ El debate sobre el *Corporate Governance* ha provocado importantes reformas legislativas en países como Alemania o Italia y cómo la tendencia a la desregulación se produce con relación a aquellas sociedades que no cotizan en Bolsa. Actuación desde el poder legislativo, teniendo en cuenta todas las recomendaciones efectuadas y consultando a todos los interesados.

³⁷⁹ Como dice Sir Adrian Cadbury, “el debate sobre la administración societaria empezó en los Estados Unidos y se trasladó al Reino Unido, ya que se trataba de países que habían perdido mucho de su competitividad. La preocupación por la competitividad en el Reino Unido ha centrado la atención del Gobierno, de la industria y de los accionistas sobre lo que ocurre en la esfera del Consejo de Administración”. Para un estudio más detallado sobre el Informe Cadbury ver SAN SEBASTIAN FLECHOSO, F.: “*El Informe Cadbury...*”, op. cit., pp. 266-278.

flexibilizar el marco actual. Pero el que sean necesarias reformas de estructura no quiere decir que no sean convenientes normas de conducta. Sin embargo, un amplio sector reclama que las reglas de buen gobierno se incorporen a un texto legal de naturaleza imperativa; en esta línea parece avanzar asimismo la regulación de las sociedades cotizadas recientemente aprobada por la Comisión General de Codificación en el marco de la elaboración de la Ley General de Sociedades.³⁸⁰

El problema fundamental de los mercados de valores continentales está en la protección de los accionistas frente al riesgo genérico de abuso o expropiación por parte de los accionistas significativos o de control. Aquí está, en realidad, el núcleo del problema, que comienza ahora a ser incorporado al debate sobre *Corporate Governance* y que ciertamente justifica la intervención legal. Es el problema de los grandes accionistas no institucionales, a los que se suele denominar como *núcleos duros*.

Más bien en el terreno de la excepción, alguno de los documentos sobre gobierno corporativo no se limitan a sistematizar recomendaciones dirigidas a las sociedades y a sus Consejos de Administración, sino que incluyen propuestas de auténtica reforma legislativa que, en ciertos casos, alcanzan al régimen de responsabilidad de los administradores³⁸¹. Se elevarían a rango legal algunas propuestas que hasta ahora permanecían en el terreno de las recomendaciones. De prosperar este planteamiento, se produciría un salto cualitativo desde la técnica de la recomendación a la de la normativización directa y obligatoria para las sociedades cotizadas.

³⁸⁰ Los argumentos aducidos a favor de la imperativización son de muy diversa índole, pero en última instancia, se basan en la necesidad de preservar la tradición propia frente a lo que se consideran injertos foráneos y a la desconfianza atávica en los mercados para imponer las soluciones que favorecen al inversor. Un mercado de capitales que no disponga de un sistema institucional sólido, -es decir, de agencias de control externo adecuadas y de pautas de conducta consolidadas-, requiere indudablemente de muchas reglas imperativas claras y precisas que atajen las fuentes de riesgo o fraude más relevantes.

³⁸¹ Así, por ejemplo, el *Informe sobre la sociedad abierta* elaborado en Italia por la Asociación Disiano Preite, contiene propuestas en temas tan sensibles como la inversión de la carga de la prueba en relación con la diligencia empleada en ciertos casos, la solidaridad y la exoneración, la legitimación para ejercer la acción social por parte de una minoría cualificada que también podría pedir la separación de los administradores, etc.

La experiencia europea parece haber demostrado que estas normas alcanzan una eficacia real limitada, por lo que los legisladores las tratan de completar con normas imperativas. Determinadas normas de los códigos del “gobierno corporativo” pasan de ser una recomendación a las sociedades como instrumento de su autorregulación, a convertirse en normas imperativas.³⁸²

El reforzamiento del papel del legislador en el ámbito del gobierno corporativo, propugnado en el Informe Aldama, ha tenido como consecuencia más directa e inmediata la aprobación de la Ley sobre transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, en la que el Gobierno ha pretendido plasmar sus principales recomendaciones. Se han redactado numerosos preceptos mediante los que se reforma, de un lado, la Ley del mercado de valores, en la que se introdujo un nuevo título relativo, precisamente, a las sociedades cotizadas. De otro lado, se reforman también algunos aspectos esenciales del régimen de los administradores de sociedades anónimas, atendiendo, particularmente, a sus deberes específicos (diligente administración, fidelidad, lealtad y secreto), y al tratamiento de su responsabilidad.

Fruto de las sugerencias del Informe Aldama se produjo la reforma legislativa que se concretó en la Ley 26/2003, de 17 de julio, que modificó la LMV y la anterior LSA con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades cotizadas, que ha significado un indudable avance respecto a dicha transparencia, y algunas otras mejoras del ordenamiento de las sociedades cotizadas, aun cuando los defectos técnicos de esa Ley y los limitados objetivos de la misma, no han incidido de forma sustancial en la reforma de tales sociedades, lo que se refleja en el régimen jurídico de la Junta General.³⁸³

³⁸² Se presentan dudas sobre si el Código, que carece de fuerza legal, es suficiente para permitir que la auditoría interna desempeñe un papel clave en la administración de la sociedad, existiendo opiniones que entienden deben recogerse de forma expresa en la Ley.

³⁸³ Aun partiendo de las insuficiencias notables de las reformas de la Ley de Transparencia, creo que éstas han servido en parte para detener el lento declinar de la Junta General y, de modo especial, para sacar a la luz ciertos hechos que pueden favorecer una reforma del régimen sustantivo de estas sociedades. Porque las recomendaciones y consejos para el buen gobierno societario son necesarios, pero tienen un recorrido relativamente corto.

En la actualidad, el nuevo Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas que modifica y actualiza el Código unificado de 2006, presenta novedades relevantes, entre las cuales destaca que un buen número de las recomendaciones del Código unificado se han incorporado a normas legales (véase por ejemplo las competencias exclusivas de la Junta General de accionistas o del Consejo de Administración, la votación separada de acuerdos, el fraccionamiento del voto, etc.), cuestiones éstas, que no forman ya parte del Código de buen gobierno³⁸⁴.

3.6. La transposición de principios y recomendaciones como *ius cogens*.

Como ha declarado la Comisión Europea en el mencionado documento sobre la “Modernización del Derecho de sociedades”, el enfoque de autorregulación del mercado basado únicamente en recomendaciones no vinculantes, obviamente no siempre resulta suficiente para garantizar la aprobación de prácticas de gobernanza empresarial sólidas.³⁸⁵

De todos modos tampoco se puede decir que los principios y recomendaciones de los Códigos de Conducta se hayan quedado en meras orientaciones éticas a seguir voluntariamente por las compañías, porque de un lado, en algunas Directivas de la UE., y en nuestro ordenamiento jurídico, en normas con rango legislativo unas y

³⁸⁴ El nuevo Código de buen gobierno presenta, además, otras novedades como son el ajustarse a un nuevo formato que parte de distinguir e identificar los principios que, en cada caso, inspiran las recomendaciones de carácter concreto y específico, agrupados en el apartado II del citado Código y, asimismo, la incorporación de recomendaciones específicas en materia de responsabilidad social corporativa. Ver “Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas” [consulta 09-12-2017] disponible en <https://www.cnmv.es>

³⁸⁵ En este sentido el propósito del Comité Cadbury fue solamente el de “revisar aquellos aspectos específicos de la administración societaria relacionados con la información financiera y la responsabilidad. Existe el peligro de que el Informe Cadbury, como cualquier otro Informe, sea considerado como un *sucedáneo* aceptable de modificaciones más profundas que es necesario realizar en la legislación societaria. Por último, existe el temor de que el Informe Cadbury pueda producir una visión *distorsionada* de la administración societaria. SAN SEBASTIAN FLECHOSO, F.: “*El Informe Cadbury...*”, *op. cit.*, pp. 266-278.

reglamentarias otras (y a su vez algunas de estas normas relativas a sectores económicos específicos y otras de validez general para todas las sociedades), estos principios se han ido trasponiendo como *ius cogens*.³⁸⁶ No obstante, se debe preconizar un equilibrio razonable entre regulación y autorregulación.

3.7. La propuesta del nuevo Código Mercantil.

La Propuesta de Código Mercantil³⁸⁷ tiene como propósito garantizar la unidad de mercado en el ámbito privado y la seguridad jurídica de los operadores económicos. Por tanto, la determinación de la materia mercantil se hace desde la idea de mercado.

Los Códigos de Conducta contienen un conjunto de principios que se caracterizan por un objetivo preciso que es la tutela de los intereses y derechos de las partes afectadas. Su aprobación, se establece como una alternativa para superar lagunas normativas que se pueden plantear en la práctica, consiguiendo un adecuado nivel de

³⁸⁶ Al respecto deben recordarse, entre las más significativas, la Ley 37/1998, de 16 de noviembre de reforma de la LMV de 1988; el RD 2590/1998, de 7 de diciembre que modifica el régimen jurídico del mercado de valores; la Ley 1/1999 de 5 de enero sobre regulación de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras; la Circular 1/1999, de 14 de enero de la presidencia de la CNMV sobre folletos informativos e informes trimestrales de los Fondos de Inversión -derogada-; la O. de 7 de octubre de 1999 de desarrollo del código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión-derogada-; la Ley 55/1999, de 29 de diciembre de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social (ley de acompañamiento) que entre otras medidas reguló el régimen de las *stock options*; el RD 1370/2000, de 19 de julio que modifica el RD377/1991 de 15 de marzo sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisición por éstas de acciones propias; la Res. de 16 de junio de 2000 del ICAC que publica la Norma Técnica de Auditoría sobre cumplimiento de la normativa aplicable a la entidad auditada, la Circular 4/2000 de 2 de agosto de la Presidencia de la CNMV que establece los modelos de las comunicaciones de derechos de opción y sistemas retributivos de administradores y directivos en sociedades cotizadas -derogada-; la Circular de la CNMV 1/2001 de 18 de abril y la O. de 18 de abril de 2001 sobre folletos explicativos, informes trimestrales y obligaciones de información de las instituciones de inversión colectiva; la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero de 22 de noviembre de 2002; el RD 432/2003 de 11 de abril modificando el RD 1197/1991 de 26 de julio sobre régimen de las OPAs; la Ley de Transparencia de 17 de julio de 2003 que modifica la LMV y el TRLSA con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas; la Ley Concursal 22/2003 de 9 de julio; el RD 302/2004 de 20 de febrero sobre cuotas participativas de las Cajas de Ahorro; el RD 303/2004 de 20 de febrero que aprueba el reglamento de los comisionados para la defensa del cliente de servicios financieros; la citada Circular de la CNMV 1/2004 de 17 de marzo sobre informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, etc.

³⁸⁷ Propuesta de Código Mercantil, de 17 de junio de 2013, Ministerio de Justicia. Comisión General de Codificación, Sección Segunda de Derecho Mercantil. [consulta 09-06-2015]. Disponible en <http://www.mjusticia.gob.es>.

protección para sus destinatarios. El sistema autonormativo resulta ser un complemento del sistema jurídico y que discurre paralelo al mismo, pero esas disposiciones o principios que conforman el Código de Conducta no pueden resultar opuestos a las normas imperativas. Por consiguiente, resulta ser un mecanismo idóneo para complementar las previsiones jurídicas vigentes en una determinada materia y, en particular, en lo que respecta al ámbito del mercado.

Adentrándonos en el contenido de la Propuesta de Código Mercantil, podemos afirmar que regula de manera novedosa y explícita los Códigos de Conducta en diversas materias³⁸⁸.

Las previsiones jurídicas tienen como objetivo incrementar la tutela de los intereses de los colectivos afectados mediante el fomento del sistema autonormativo y el establecimiento de mecanismos de resolución extrajudicial de posibles reclamaciones. En este sentido podemos afirmar que la Propuesta, analiza los Códigos de Conducta desde un doble plano: por un lado, promocionar el sistema autonormativo como forma de organización de las relaciones en el mercado; y, de otro, la posibilidad de ejercitar acciones judiciales contra los Códigos de Conducta en determinados supuestos y, además, frente a los empresarios y profesionales que estuvieran adheridos a los mismos³⁸⁹.

³⁸⁸ Arts. 350-1 y 350-2 de la Propuesta. También ver la referencia GOMEZ CASTALLO, J.D y FERNANDO MAGARZO, M^a.R., “Códigos de Conducta y sistemas de autorregulación: en especial, en el ámbito de las comunicaciones comerciales I”, *RAAP*, núm.163, mayo 2011, pp.11-15.

³⁸⁹ En primer lugar, inicialmente se fomenta la aprobación de Códigos de Conducta poniendo de manifiesto que las corporaciones, asociaciones u organizaciones comerciales o profesionales y de consumidores tienen la posibilidad de autorregular su actuación mediante la aprobación de Códigos de Conducta, debiéndose respetar en todo caso las disposiciones normativas vigentes en materia de defensa de la competencia y darle la suficiente publicidad para que sean conocidos por los destinatarios. Asimismo, se reconoce la necesidad de que los Códigos que se aprueben cuenten con órganos independientes de control que aseguren el correcto cumplimiento de los compromisos asumidos por parte de las empresas que de manera voluntaria se hubieren adherido a los mismos. Debiendo incluir, a su vez, mecanismos de resolución extrajudicial de las controversias que en su aplicación puedan suscitarse. Esta consideración, no obsta la posible interposición de las acciones judiciales previstas en la norma cuando proceda. En segundo lugar, las disposiciones jurídicas específicas sobre los Códigos de Conducta incluyen el ejercicio de acciones judiciales frente a los empresarios adheridos públicamente a ellos que infrinjan las obligaciones asumidas de forma libre o incurran en actos de competencia desleal y, también, contra los responsables de tales Códigos cuando éstos fomenten actos desleales. Siendo el responsable del Código el órgano independiente previsto en él y dotado de facultades de control para garantizar que las entidades adscritas cumplan las pautas a las que voluntariamente se han comprometido. La regulación de

La Propuesta, concretamente en el Libro III, aboga por alcanzar un nivel adecuado de tutela de los intereses de los que participan en el mercado (competidores, consumidores y usuarios etc.), y la corrección de las prácticas de carácter comercial que se desarrollan en el tráfico económico. En cuanto a la regulación prevista sobre Derecho de la competencia y de la propiedad industrial se prevé una regulación expresa de los Códigos de Conducta, en consonancia con la actual Ley de Competencia Desleal. La Propuesta, sobre esta materia, regula tanto un conjunto de actos desleales entre los que se incluyen algunos en relación con los Códigos de Conducta, como una ordenación del sistema autonormativo, fomentando la elaboración de dichos Códigos, así como, en su caso, las eventuales acciones judiciales que pueden interponerse contra los responsables de ellos cuando incentiven comportamientos desleales o contrarios a Derecho. Como afirma Massaguer³⁹⁰, estas previsiones normativas resultan ser una novedad no solamente porque hasta el momento no se había estimado la necesidad de regular con unas disposiciones jurídicas propias la aprobación de pautas de comportamiento asumibles con carácter voluntario, sino también porque se incluye la autorregulación en el marco de la competencia desleal³⁹¹.

los actos desleales en la Propuesta y de la aprobación de Códigos de Conducta incluye, además, los mecanismos judiciales habilitados para que el sujeto afectado por la vulneración o amenaza de sus intereses, la entidad que los represente; o, en su caso, las que se ocupen de proteger los intereses colectivos, puedan interponer las correspondientes acciones. Estableciéndose un sistema común de acciones judiciales y normas procesales para los comportamientos desleales y para las prácticas restrictivas de la competencia en el mercado. Por lo que respecta a los comportamientos desleales, la Propuesta concreta únicamente la posibilidad de interponer las acciones judiciales de cesación y rectificación frente a los responsables de los Códigos de Conducta que incentiven o recomienden comportamientos contrarios a Derecho o calificados como desleales. Si bien, en este supuesto, se prevé el deber de instar al responsable previo al ejercicio de las acciones indicadas que rectifique o cese y, en su caso, se abstenga de impulsar o fomentar las conductas que resulten contrarias a la competencia leal en el mercado o sean ilícitas. Ver VAZQUEZ RUANO, T.: “La autorregulación en la propuesta del Código Mercantil”, en AAVV, *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*, Madrid, 2015, pp.327-346.

³⁹⁰ MASSAGUER FUENTES, J.: “Códigos de Conducta y competencia desleal: aspectos sustantivos y procesales”, *Indret: Revista para el Análisis del Derecho*, núm.2, 2011, pp. 6-7.

³⁹¹ La tutela de los intereses de los sujetos que participan en el mercado en relación con la aprobación y establecimiento de Códigos de Conducta se ha previsto en la norma sobre la base de tres preceptos concretos: uno de carácter general y dos específicos. En cuanto al primero, hacemos alusión a la cláusula general de deslealtad en la que se reputa desleal *todo comportamiento que resulte objetivamente contrario a las exigencias de la buena fe* (Art. 321-1. 1º de la Propuesta). En otro orden, en cuanto a los preceptos particulares, guardan relación con ciertos comportamientos llevados a cabo en el mercado y los Códigos de Conducta. Se establece un supuesto concreto de deslealtad por engaño en relación con los destinatarios en general, cual es la práctica comercial consistente en que un empresario o profesional no respete el contenido del Código de Conducta al que se encuentra adscrito (Art. 322-2.3º de la Propuesta). Así, se

Junto a las normas en materia de competencia desleal y al régimen normativo aplicable a la propiedad industrial, la referencia en la Propuesta a las disposiciones jurídicas en materia de defensa de la competencia se justifica en cuanto a que incluye en su Libro III una regulación sustantiva de la misma en el mercado (Arts. 331-1 a 332-16). La interconexión de los Códigos de Conducta y los actos de defensa de la competencia cabe hacerla en la medida en que es el legislador el que prevé el fomento de la aprobación de Códigos de Conducta pero limitados por dos aspectos esenciales: por un lado, en la participación de las organizaciones de consumidores; y, de otro, en cuanto a la atención a la normativa de defensa de la competencia, así como la necesidad de darle la publicidad suficiente para conseguir un nivel mayor de tutela de los consumidores³⁹².

Mención específica merece la nueva regulación que prevé la Propuesta de Código Mercantil en materia de sociedades cotizadas. En la configuración del régimen de la sociedad cotizada ha tenido también importante incidencia el criterio de incorporar

considera desleal por engañoso que el empresario o profesional que hubiera hecho pública su adscripción a un Código incumpla los compromisos que le vinculan cuando éstos sean firmes y puedan verificarse y la conducta sea susceptible de distorsionar de manera significativa el comportamiento económico de los destinatarios. Por consiguiente, la determinación de la deslealtad de la aludida actuación implica el cumplimiento necesario de unos presupuestos que se concretan en los siguientes: la precisa y voluntaria adhesión de una entidad a un Código de Conducta de contenido firme y verificable, lo que supone que cuente con un sistema y un órgano de resolución extrajudicial de controversias propio; que se hubiera hecho pública tal circunstancia en la práctica comercial; y que los principios contenidos en el Código se incumplan por parte del empresario que está adherido a los mismos. La Propuesta (Art. 322.4), considera que es desleal por engañoso el hecho de que un empresario asegure que está adherido a un Código de Conducta sin que sea cierto; o muestre un icono de calidad o confianza que identifique que la entidad se ha comprometido con las disposiciones de un determinado Código de Conducta y con los mecanismos de resolución de conflictos previstos en el mismo, pero sin que se le hubiera autorizado para ello. E, incluso, que el Código en cuestión ha sido refrendado por un organismo público o acreditado por una entidad competente, pese a que no se hubiera hecho efectivo. Ver VAZQUEZ RUANO, T.: *La autorregulación...op. cit.* pp. 334-338.

³⁹² En consecuencia, y en cuanto que el Código autonormativo es equivalente a un acuerdo entre profesionales de un determinado sector, cabe afirmar que su contenido no puede tener por objetivo, ni producir una limitación o restricción de la competencia en el mercado. En particular, en lo que concierne a la fijación de precios o condiciones comerciales; la obstaculización o control de la producción, distribución, el desarrollo técnico o las inversiones; la división del mercado o las fuentes de aprovisionamiento; o que unos competidores se sitúen en una posición de desventaja frente a otros; ni que se condicione la celebración de contratos a la aceptación de prestaciones suplementarias que no tengan relación con el objeto de dichas relaciones contractuales. VAZQUEZ RUANO, T.: *La autorregulación...op. cit.* pp. 341-342.

como norma legal, con carácter total o parcialmente imperativo, determinadas pautas que hasta el momento revestían el carácter de recomendaciones, muchas de ellas integradas en Códigos de Buen Gobierno.

Esta integración es fruto, en parte, de la evolución que ha experimentado el gobierno corporativo, teniendo en cuenta el grado de estabilidad formal alcanzado en muchas de las propuestas incluso al margen de su mayor o menor seguimiento voluntario y, en algunos casos, el reforzamiento objetivo que ha supuesto la aprobación de específicas recomendaciones comunitarias en materias concretas.³⁹³

Por tanto, resulta llamativo que en materia de sociedades cotizadas, se regulen aspectos como la retribución de los consejeros de las sociedades, la tipología de consejeros, la regulación del funcionamiento de los Consejos de Administración o incluso en materia de cuentas e información societaria, donde se han integrado referencias básicas contenidas en el informe de gobierno corporativo o el informe sobre remuneraciones de los consejeros.

Hasta ahora, esas materias estaban recogidas en Códigos de Buen Gobierno de cumplimiento voluntario porque consistían en recomendaciones, y muchas de esas recomendaciones dispuestas en Códigos de Buen Gobierno van a pasar a ser normas legales de obligado cumplimiento, lo cual previsiblemente, generará discusión y debate doctrinal.³⁹⁴

³⁹³ Asuntos tan significativos como el conflicto de intereses, la cualificación del consejero independiente, el tope cuantitativo de las retribuciones variables, las comisiones internas del consejo, los instrumentos especiales de información etc., tiene mucho que ver con esta evolución, unas veces integrando aquí normas ya vigentes y diseminadas en diversa legislación, otras -esto es lo importante- acogiendo y positivizando recomendaciones que se han considerado adecuadas para su conversión en norma legal.

³⁹⁴ WKE: “*Código Mercantil 2013. Entrevista a Jesús Quijano, Vocal Permanente de la Comisión de Codificación*”, WOLTERS KLUWER, 2013 [consulta 12-12-2013]. Disponible en: <http://www.wke.es>. Jesús Quijano, Vocal Permanente de la Comisión de Codificación, habla del nuevo Código Mercantil, explica el motivo de su elaboración y cuáles son las novedades más importantes de esta norma que supondrá un hito histórico en la legislación mercantil española, como lo fue en su día el Código de Comercio, al que sustituirá.

4. La importancia de la ley nacional como instrumento básico de fomento.

4.1. Regulación legal y convencional.

No se trata, ni en el fondo ni en la forma, de suplantar al legislador ni de evitar al Parlamento. 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 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.³⁹⁵

Aconsejar medidas *contra legem*, más allá de los límites de la autonomía de la voluntad, induce a adoptar reglas nulas, no inscribibles y, desde luego, impugnables. Son reglas que emanan de la autonomía de la voluntad. La sociedad, en uso de la misma, puede decidir libremente las reglas de gobierno y, en concreto, adoptar o no las recomendadas por el Código. No hay alternativas excluyentes.

Si comenzamos por el examen del sistema anglosajón o de *common law*, no todo son Códigos de Conducta ni modelos de autorregulación. Pese a la escasa iniciativa legislativa que se les imputa y a la desregulación-destipificación que pretende oponerse frente al “normativismo” continental europeo, no puede ignorarse que también en los países de ese sistema la reforma del Derecho de Sociedades se emprende desde el plano legislativo.

³⁹⁵ 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. El Código de Conducta puede realizar un reconocimiento explícito de la supremacía de la ley y de la subordinación a ella del Derecho convencional: 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.

En el sistema europeo-continental, por lo que se refiere a los países de la Europa continental y a los que siguen nuestra tradición jurídica, no sólo no faltan, sino que la tendencia a la formulación de Códigos de Conducta en esta materia es cada vez más pronunciada y frecuente.³⁹⁶

Pero la mejor prueba de que los Códigos de Conducta no pertenecen en exclusiva a la cultura jurídica anglosajona y proliferan por encima de los sistemas es la aparición de ese modelo en formulaciones supranacionales, de extensas áreas regionales (Europa) o de ámbito mundial (OCDE).

Aun partiendo del doble plano de regulación, legal y convencional, la reforma y la armonización que exigen la globalización de la economía y la internacionalización de los mercados en el régimen de gobierno de las entidades que en ellos operan, es más factible desde la autonomía de la voluntad que desde la promulgación de normas imperativas. De ahí que, por encima de la división de sistemas jurídicos, prosperen los Códigos de Conducta.

En los países continentales en los que existen Códigos de Conducta se han introducido previamente reformas en el régimen de la sociedad cotizada, bien por vía legislativa o por vía reglamentaria.³⁹⁷ Conviene recordar que la reforma legal alemana tiene expresamente un sentido “desregulador” y que en Italia fue precedida de las “Recomendaciones de la CONSOB”. La importancia de este proceso radica en que la persecución de un mejor gobierno societario pasa a una disciplina imperativa, cuyos antecedentes vienen dados por iniciativas que, de forma genérica, se ubican en la denominada autorregulación.

³⁹⁶ El Código de Buen Gobierno español no es una excepción en la cultura jurídica de esta área. No fue nuestro Código el primero, aunque, con posterioridad a su publicación, se ha acentuado el movimiento de reforma de este signo.

³⁹⁷ FERNANDEZ PEREZ, N.: *La protección jurídica del accionista inversor*, Ed. Aranzadi, Pamplona, 2000. 517 pp.

En efecto, el Proyecto de Ley de Transparencia en España, enuncia su adopción como una consecuencia de diversas medidas encaminadas al mejor gobierno de las sociedades emisoras de valores en España. Nos encontramos con referencias comunitarias (el Informe Winter), comparadas y vinculadas con recientes cambios legislativos y “*códigos de buen gobierno*”. A este último respecto obedece la remisión a los cambios que para una mejor administración de las sociedades cotizadas ha supuesto la adopción de la conocida como Ley Financiera, junto con los trabajos que dieron lugar al Informe Aldama. Aparece como criterio legislativo el de la transparencia, objetivo cuyo cumplimiento se considera ahora que no debe depender “*de la libre y voluntaria determinación de las propias empresas destinatarias*”. El Gobierno consideró que debía existir un soporte normativo del deber de transparencia.³⁹⁸

Se produce una profunda reforma de la Ley del Mercado de Valores, a la que se añade un Título X de la anterior LSA, bajo el significativo enunciado “*De las sociedades cotizadas*” ahora derogado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, que lo recoge en el Título XIV. Igualmente, a la CNMV se atribuye además como nueva competencia la consistente en “*el seguimiento de las reglas de buen gobierno*”³⁹⁹.

La Comisión Europea en el mencionado “Plan de acción de modernización de derecho de sociedades y de refuerzo del gobierno corporativo en la Unión Europea”, ha

³⁹⁸ Ha de ser la Ley, la que permita avanzar, en tanto en cuanto se quieran superar las prácticas actuales, lo que se ve facilitado por la transparencia de la estructura societaria, ya que nos permite conocer mejor los problemas que aquejan a su régimen. Y conocer un problema es el presupuesto esencial para poder resolverlo. SANCHEZ CALERO, F.: “*El declinar de la Junta...*”, *op. cit.*, pp. 9-36.

³⁹⁹ Dentro de la modificación de nuestro ordenamiento en el Derecho proyectado se ha de mencionar “La Propuesta de Código de sociedades mercantiles”, refrendada por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital de 2 de julio de 2010, que contiene una parte dedicada a las sociedades cotizadas mucho más completa y detallada. Aspectos llamativos como la retribución de los consejeros de las sociedades, tipología de consejeros, regulación del funcionamiento de los Consejos de Administración etc., que estaban recogidos en Códigos de Buen Gobierno de cumplimiento voluntario plasmados en recomendaciones, y que en la Propuesta pasan a ser muchas de ellas norma legal de obligado cumplimiento.

aceptado como una de sus líneas directrices básicas la defensa de los accionistas y la potenciación de la Junta General por medio de ciertas directivas, entre las que cabe destacar la de “transparencia” y el Proyecto de Directiva “sobre el ejercicio de los derechos de voto por parte de los accionistas de sociedades que tengan su sede social en un Estado miembro y cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado, por la que se modifica la Directiva 2004/109/CE”⁴⁰⁰.

Para algún autor, como Sánchez Calero⁴⁰¹, el progreso en este campo parece que difícilmente se alcanzará por la autorregulación en cuanto el peso de la tradición y la defensa de los intereses creados lo harán difícil. La neoregulación del mercado de valores ha seguido la estela francesa, y como en dicho país han adoptado el modelo americano, éste es también el seguido por nuestro ordenamiento. Una vez desregulado este sector la estructura jurídica que le ha sustituido ha constituido un importante cuerpo legal, con múltiples disposiciones de desarrollo y algún margen a la autorregulación; y un órgano estatal de supervisión y vigilancia, con amplias funciones sobre el sector, creado por disposición legal.

El cuerpo legal al que me refiero es, por supuesto, la Ley del Mercado de Valores de 1988, cuya finalidad fue ordenar sistemática y globalmente el sector. Salvo alguna excepción, como la Ley 2/81, de 25 de marzo, de regulación del Mercado Hipotecario, o la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de

⁴⁰⁰ Revitalización de la Junta se ha concretado, en buena parte por impulso del Derecho comunitario, por medio del incremento de la información por parte de las sociedades cotizadas, en especial en lo relativo a su contabilidad, consolidada mediante la aplicación de las normas internacionales de contabilidad (NIC) y normas internacionales de información financiera (NIIF) y en otras disposiciones, en especial en materia del Derecho del Mercado de Valores. Modificaciones que también se han producido en nuestro ordenamiento, como la ampliación del plazo existente entre el anuncio de las convocatorias, la necesaria redacción de un reglamento de la Junta General, la posibilidad del otorgamiento de la representación del accionista por correspondencia postal, telegráfica o cualquier otro medio de comunicación, la posibilidad del ejercicio del derecho de voto a distancia y el perfeccionamiento del régimen de las instituciones de inversión colectiva y de planes y fondos de pensiones.

⁴⁰¹ Ver SANCHEZ CALERO, F.: “*El declinar de la Junta...*”, op. cit., pp. 9-36.

Inversión Colectiva, la LMV recoge la normativa básica de los distintos valores, operadores y mercados que existen en España.⁴⁰²

En resumen, nuestra neoregulación sigue claramente el modelo americano, en la interpretación que de éste hace el ordenamiento francés. Es decir, se establece una estructura piramidal, tanto en el marco normativo, en cuyo vértice está la LMV y en la que la autorregulación juega un papel residual; como en el de supervisión, donde el papel fundamental lo ocupa la CNMV, no dejándose tampoco mucho ámbito para que pueda ejercitarse un autocontrol por parte de las organizaciones profesionales.

Ninguno de los modelos citados se da en la realidad en estado puro, ni los sistemas regulatorios desconocen la autorregulación, ni el ordenamiento carece de regulación. Estamos ante una cuestión de límites y de principios generales. Es decir, ¿la regla debe ser la autorregulación matizada por alguna regulación o la regulación con alguna excepción autorregulatoria?.⁴⁰³

En materia de mercado de valores, la situación en que se encuentran actualmente las sociedades cotizadas en España, por ejemplo en materia de difusión simétrica de información relevante, viene establecida:

⁴⁰² Dentro de este vasto entramado de normas el papel que juega la autorregulación es más bien modesto. Las Bolsas, aunque tienen una cierta capacidad autorreguladora, carecen de este poder de redactar su Reglamento de funcionamiento. Otro ejemplo son los reglamentos internos de conducta previstos en el art. 3 del derogado RD 629/1993, que deben seguir, sin embargo, las directrices establecidas por el MEH en el Código General de Conducta de los Mercados de Valores, y pasar el control de la CNMV.

El “autocontrol” por parte de los operadores es más bien escaso. Por ejemplo, las Sociedades Rectoras de los distintos mercados secundarios ejercen este papel, pero con una amplitud ciertamente limitada. SALINAS ADELANTADO, C.: *“Desregulación y neoregulación...”*, op. cit., pp. 709-773.

⁴⁰³ Las normas de conducta no sirven para mejorar la transparencia, sino para asegurar unos estándares mínimos de solvencia y profesionalidad que eviten la pérdida de confianza en los mercados.

Como primer escalón normativo en el artículo 82 de la LMV, regulador del deber de comunicar la información relevante a la CNMV.

Como segundo escalón normativo está el artículo 6 del Real Decreto 1333/2005, por el que se desarrolla la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado que reitera la obligación de comunicar de forma inmediata la información relevante a la CNMV.

Y ya en el ámbito del *soft law* están las Recomendaciones de la CNMV de 22 de diciembre de 2005 sobre reuniones informativas con analistas, inversores institucionales y otros profesionales del mercado de valores⁴⁰⁴, donde se contempla el modo de difundir la información relevante de la referida forma simétrica, tanto por la CNMV como por la propia sociedad cotizada.⁴⁰⁵

Las Recomendaciones contienen criterios de interpretación de la normativa del mercado de valores, con gran trascendencia, pues afectan a actuaciones de las sociedades emisoras de valores que pueden suponer la apertura de un expediente sancionador, al constituir sus conductas infracciones de la normativa del mercado de valores, en particular de la atinente a la difusión de la información relevante y a las restricciones a la información privilegiada. Pero, además, también se contienen nuevas prescripciones o pautas de conducta a seguir. La confianza puesta por la doctrina científica en la prudencia de las autoridades supervisoras, en particular de la CNMV, para evitar que la discrecionalidad administrativa degenere en forma de arbitrariedad, será mejor atendida a través de una Circular⁴⁰⁶.

⁴⁰⁴ CNMV: “*cnmvida/noticiascnmv/carta_soc.cotizadas*” [consulta 05-03-2019]. Disponible en: <https://www.cnmv.es>.

⁴⁰⁵ RODRIGUEZ RUIZ DE VILLA, D. afirma que, de la ausencia de fuerza vinculante de las Recomendaciones de 22 de diciembre de 2005 sería aconsejable, respecto de las mismas, que más pronto que tarde se trasladen a una Circular de la CNMV. Ver “Reuniones informativas con analistas, inversores institucionales y otros profesionales (análisis de las recomendaciones de la CNMV)” *RDBB*, núm.105, enero-marzo 2007, pp. 49-66.

⁴⁰⁶ La Circular habrá de conformarse con la autovinculación de la CNMV por los criterios difundidos en estas Recomendaciones, que garantizan una igualdad de trato a todas las entidades emisoras y, al menos desde esa perspectiva, coadyuvan a la necesaria seguridad jurídica. Pero este consuelo no es tal en lo que las Recomendaciones de 22 de diciembre de 2005 tienen de nuevas prescripciones o conductas a seguir por parte de los emisores, esto es, previsiones de relevancia externa, que inciden sobre la conducta de las

La indudable eficacia que para la transparencia del mercado de valores tendrá el seguimiento de unas remozadas recomendaciones devenidas en imperativas compensará con creces los costes que, indudablemente, habrán de soportar las sociedades cotizadas para asumirlas. Las sociedades cotizadas deben disponer, cada día más, de departamentos específicos en materia de gobierno corporativo y mercado de valores, ya internos, ya externalizados a través de *outsourcing*.

4.2. La reforma legislativa: tendencia hacia las conductas no vinculantes.

La Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, inicia esta importante reforma regulando la protección de los clientes, de los inversores en los mercados de capitales, impulsando normas de transparencia y reforzando la regulación de la información relevante y la información privilegiada y modificando, asimismo, la regulación de la auditoría. Además la Ley obliga a las empresas cotizadas a constituir en el seno de su Consejo de Administración, un Comité de Auditoría, cuyas funciones concreta.

La Ley 26/2003, de 17 de julio, modifica la Ley del Mercado de Valores y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas –ya derogado-, para reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, haciendo extensiva a las ya extintas Cajas de Ahorros la obligación de publicar, con carácter anual, un informe de gobierno corporativo en la página web de cada entidad. Además, se obliga a estas entidades a constituir en el seno del Consejo dos nuevas Comisiones, de Retribuciones y de Inversiones.

entidades intervinientes en el mercado y cuyo instrumento normativo más adecuado es, sin duda, el de las Circulares.

La Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, modifica la Ley de Transparencia⁴⁰⁷, en cuanto afecta a las entidades de ahorros, extendiendo a éstas la obligación de constituir un Comité de Auditoría –en términos idénticos al de las sociedades anónimas cotizadas, pero con posibilidad de asumir sus funciones la Comisión de Control-. Esta regulación constituye una parte mínima de la que forman parte un conjunto de recomendaciones de aplicación voluntaria, que el legislador ha querido que permanezcan en el ámbito de la autorregulación.

La Ley 24/1988, del Mercado de Valores, consagra, en su Título VII, una serie de “normas de conducta”.⁴⁰⁸ Estas “normas” constituyen la consagración positiva de la culminación del proceso de transformación de los principios (más o menos) generales de ética profesional, típicos de las Bolsas anglosajonas, en auténticas normas jurídicas, dotadas de la correspondiente coacción estatal. Los denominados “Códigos de Conducta” que aprueba el Gobierno o el Ministerio de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se consideran “normas de ordenación y disciplina del Mercado de Valores” en el sentido del párrafo 3º, del art. 95 de la Ley 24/1988.

⁴⁰⁷ 4/2007, de 27 de diciembre, de la CNMV por la que se modifica el modelo de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas –sustituye el modelo de informe anual previsto en la La Ley de Transparencia ha sido desarrollada, en cuanto a las sociedades anónimas cotizadas se refiere, por Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades y por Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la CNMV, sobre el informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas (modificada por la Circular meritada Circular 1/2004 en su anexo I-).

⁴⁰⁸ El art.78 que abre el Título VII de la LMV relativo a las “Normas de Conducta” afirma expresamente: “cuantas personas o entidades ejerzan actividades relacionadas con los mercados de valores deberán respetar las normas de conducta contenidas en el Presente Título, así como los Códigos de Conducta que, en su desarrollo, apruebe el Gobierno o, con habilitación expresa de éste, el Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores”. Pues bien, esta última previsión fue hecha realidad a través del derogado Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, desarrollado por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 25 de octubre de 1995 -también derogada-.TAPIA HERMIDA, A. J.: “El Reglamento-Tipo interno de conducta de la AEB en el ámbito del mercado de valores” *RDBB*, núm.52, 1993, pp. 1203-1207.

Desde otra perspectiva totalmente opuesta, la visión negocial del fenómeno societario, como un nuevo modelo cultural para interpretar la realidad de las sociedades no deja de tener trascendencia en la reformulación de los fines de la empresa, en la función y estructura del órgano de administración y en el papel desempeñado por la legislación y la autonomía organizativa. Si el protagonismo conformador y regulador lo deben tener las partes implicadas en el desarrollo de la actividad empresarial, a ellas corresponde dictar las reglas más adecuadas para regular los inevitables conflictos de intereses. El legislador sólo debe intervenir con una función “facilitadora” de normas de carácter predominantemente dispositivo, con el fin de ahorrar a las partes los costes de la negociación, predisponiendo normas semejantes a las que hubieran llegado las partes al final de largas negociaciones. La función básica del derecho societario debe ser la de suministrar un modelo estándar que recoja la reglamentación que las partes se hubieran dado en ausencia de costes de transacción, dejando plena libertad de modificar y adaptar algunas o todas las disposiciones así predisuestas. El mercado se encargará, en última instancia, de valorar la calidad y eficacia de las normas legales previstas.⁴⁰⁹ Con todo esto, nos separamos de las viejas corrientes institucionalistas que apuestan por la necesidad de normas imperativas que protejan los intereses de los pequeños accionistas, combatan prácticas ilícitas y tengan en cuenta los intereses de la colectividad.

4.3. La regulación legal como impulso a la autorregulación. La reforma legislativa como complemento.

Se busca un equilibrio razonable entre regulación y autorregulación. Algunas recomendaciones deben plasmarse en reglas de Derecho positivo dada la experiencia de la limitada incidencia de los Códigos de Conducta voluntarios como el Código Olivencia; por contraposición, el Informe Aldama tuvo mayor trascendencia en cuanto algunas de sus propuestas fueron desarrolladas en la Ley de Transparencia. También

⁴⁰⁹ EASTERBROOK, F.H. Y FISCHER, D.R.: *The Economic Structure of Corporate / Law*, Cambridge (Massachusetts), 1991, pp. 36 y ss. Asimismo sobre este fundamento ver PAZ-ARES, C.: “El perfil de los consejeros independientes”, *Dirección y Progreso*, núm. 159, 1998, pp. 84-88.

resulta extensible a empresas no cotizadas, agencias públicas y en general a la propia Administración. El alcance de esta disciplina es ciertamente limitado, desde el mismo momento en que se trata de un Código de Conducta y no de un texto imperativo.⁴¹⁰

Una reforma basada exclusivamente en una norma blanda no sería suficiente, y sería necesario por tanto complementarla con una reforma legislativa. Esta reforma debería abordarse con urgencia, modificando y completando la normativa de sociedades de capital, la LMV y el Reglamento de Bolsa –sin perjuicio de la conveniencia a largo plazo de contar con un Código General de las empresas cotizadas-. Sin embargo, un área no debería ser objeto de regulación imperativa: la estructura organizativa del gobierno de las sociedades cotizadas. En esta materia es conveniente dejar libertad a las empresas y únicamente recomendar unas buenas prácticas a través del Código Olivencia.

La voluntariedad inicial no impediría que, a medida que las recomendaciones se cumplieran de forma generalizada por una mayoría de sociedades, se pudieran gradualmente convertir en normas.⁴¹¹

⁴¹⁰ El nuevo código de conducta alemán completa la regulación sobre la protección de los socios minoritarios en caso de adquisición del control de la sociedad, la denominada 2ª Ley de Promoción del mercado financiero, orientada al reforzamiento de la confianza y protección de los inversores en los mercados a través del incremento de la transparencia en los mismos. No se trata de un cuerpo legal, sino sólo de una serie de recomendaciones de carácter general, elaboradas por un grupo de trabajo compuesto por expertos del mundo económico. Está dirigida a los sujetos que participan en el desarrollo de una OPA: oferentes, sociedad destinataria de la oferta y empresas de inversión. La elección de este sistema de autodisciplina ha venido motivada no sólo por la influencia del *City Code* británico, sino por el deseo de no establecer de forma imperativa la reglamentación de un fenómeno, las OPAS, con escasa raigambre en Alemania. Independientemente de su carácter no vinculante, refleja la voluntad de equiparar el Ordenamiento alemán al resto de los Ordenamientos nacionales y reforzar, a la vez, su prestigio como plaza financiera a nivel europeo e internacional.

La Comisión de Vigilancia está integrada por emisores, inversores privados e institucionales e intermediarios financieros. Su cometido básico es controlar el cumplimiento del Código, actuar como órgano arbitral en los conflictos ocasionados en las adquisiciones, así como elaborar propuestas para el desarrollo del Código. En caso de incumplimiento de las prescripciones contenidas en éste, la única sanción posible, a tenor de su carácter dispositivo, consiste en la publicación por la Comisión de Vigilancia de los comentarios, recomendaciones y decisiones formuladas al respecto, como vía para ejercer una presión pública sobre los infractores. Se designa también una Oficina de Vigilancia constituida en brazo ejecutivo de la Comisión de Vigilancia. A ella se le encarga la función de recibir, registrar y publicar las aceptaciones del Código, así como de vigilar el proceso de las ofertas y el cumplimiento de éste. Ver FERNANDEZ PEREZ, N.: “El nuevo Código de Conducta alemán sobre ofertas públicas de adquisición a la luz de la propuesta de decimotercera Directiva en materia de ofertas públicas de adquisición”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.8, 1997, pp. 485-495.

4.4. Normas de Conducta: ventajas e inconvenientes. La reforma legal como alternativa.

Resulta pues, bastante evidente, que las recomendaciones de Buen Gobierno y la disciplina de la responsabilidad se mueven en dos planos distintos con pocas posibilidades de contacto formal: aquéllas pertenecen al mundo de lo voluntario y, por tanto, de lo disponible en el marco de la autorregulación; ésta se ubica en el territorio jurídico de lo necesario, directamente conectado a la Ley imperativa.

En efecto, así el régimen de responsabilidad de los administradores está integrado por un conjunto de normas, imperativas con carácter general, que no admiten disponibilidad estatutaria ni, por supuesto, autorregulación, precisamente porque no sería aceptable que los propios interesados configuren, maten o reduzcan las consecuencias legales de sus propios actos perjudiciales en términos de responsabilidad; más aún cuando hay intereses de terceros, ajenos a la sociedad, como son los acreedores sociales, cuya garantía inspira en buena parte la disciplina de la responsabilidad de los administradores en aspectos tan significativos como la solidaridad o la legitimación para ejercer acciones.

⁴¹¹ Además de la publicación de códigos de cumplimiento voluntario, la necesidad de mejorar el gobierno de las sociedades cotizadas también ha dado lugar a elaboraciones de naturaleza normativa. Así, el legislador alemán ha dado un paso de excepcional importancia para mejorar el gobierno de las empresas alemanas al aprobar, el 30 de abril de 1998, una Ley sobre el control y la transparencia de las empresas (KonTrag). Esta Ley nace con la intención de reforzar la posición de los accionistas mediante un aumento de la transparencia y un mayor control de la actuación del consejo de administración. Así, la Ley establece de forma precisa los deberes de los administradores y facilita el ejercicio de la acción social de responsabilidad. La KonTrag refuerza la vigencia del principio “una acción un voto” al prohibir la emisión de acciones de voto plural y las limitaciones estatutarias al ejercicio del derecho de voto. También en Italia se ha aprobado el 24 de febrero de 1998 un Decreto Legislativo que regula determinadas cuestiones relacionadas con el gobierno de las sociedades cotizadas, especialmente las relacionadas con la transparencia y la información.

Esta actividad nacional contrasta con el vacío de las normas comunitarias en materia de gobierno corporativo. La Quinta Directiva Comunitaria, que es la que regula los órganos de la sociedad, lleva años bloqueada por la incapacidad del legislador de optar por uno de los dos modelos de gobierno existentes en Europa.

Las recomendaciones de los “Códigos de Buen Gobierno” están pensadas para proponer comportamientos de los administradores ajustados a determinadas pautas, mientras que la disciplina legal de la responsabilidad cumple la función de sancionar comportamientos de los que se han derivado consecuencias perjudiciales.⁴¹²

Es preciso distinguir entre el contenido del Código y la idoneidad del instrumento empleado para lograr los fines que se pretenden alcanzar con su publicación. Dicho en otros términos, ¿un Código de Conducta voluntario es preferible a una reforma legislativa, como se sugería en el *Informe Cadbury* y se ha repetido entre nosotros? o, por el contrario, ¿hubiera sido mejor optar por una modificación de la legislación vigente?⁴¹³ El Derecho no asegura su recta aplicación, pero hay medidas jurídicas para lograrlo. En cambio, lo que no asegura su recta aplicación son las recomendaciones que no son Derecho, ni articulan, por ello, medidas para lograrlo. Un ejemplo claro ha sido que su aceptación por algunas empresas no ha impedido que determinados directivos vulneraran abiertamente los principios en los que el Código de Conducta dice inspirarse.

⁴¹² Aquéllas inciden en el proceso previo a la adopción de decisiones, sugiriendo quién debe prepararlas o adoptarlas, cómo debe hacerlo, qué elementos debe tener en cuenta, qué modelo de conducta es deseable o esperable en ese proceso, etc.; ésta opera en la fase posterior a la adopción de las decisiones, valorando sus efectos y ordenando un conjunto de criterios e instrumentos que permitan definir adecuadamente cuándo procede exigir responsabilidad y quién y con qué requisitos puede hacerlo.

⁴¹³ La vía utilizada en España para introducir una serie de medidas tendentes a mejorar el gobierno de las corporaciones ha sido la de redactar un Código de Conducta que “no impone deberes cuyo incumplimiento desencadene responsabilidades, ni obligaciones cuyo cumplimiento sea exigible” sino meras recomendaciones para que las empresas se “autocontrolen” mediante la adaptación de su conducta a lo preceptuado en el Código como normas de buen gobierno. Y todo ello sobre la base de que “el buen gobierno no se puede imponer. No puede ser el fruto de una norma imperativa, pues siempre se podrá vulnerar el espíritu de la regla aun cumpliendo formalmente su letra”.

El buen gobierno de las sociedades mercantiles no puede imponerse. El buen gobierno no puede ser fruto exclusivo de las normas jurídicas. Ese buen gobierno sólo se consigue si aparte de las garantías jurídicas existen las garantías políticas y las garantías sociales. Ahora bien, el Derecho puede contribuir al buen gobierno, más aún, sin el Derecho es difícil que haya buen gobierno. El buen gobierno no puede ser fruto sólo del Derecho, pero a la vez, no puede obtenerse, creo, sin el Derecho. Ver ALONSO LEDESMA, C.: “El papel de la Junta General en el gobierno corporativo”, en AAVV., *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Ed. Marcial Pons-Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid 1999, pp. 657-662.

Para algún sector doctrinal resulta absolutamente contradictorio con la pretendida voluntariedad del Código y con la flexibilidad que del mismo se predica para poder adaptarse a las necesidades de cada empresa, que la propia CNMV haya publicado un Reglamento Tipo conformado sobre la base de las recomendaciones para que todas las sociedades cotizadas lo sigan, máxime cuando muchos de los puntos que integran este Reglamento parecen difíciles de alcanzar, no ya sin la previa reforma estatutaria sino, lo que es más grave, sin proceder a una modificación legislativa⁴¹⁴.

Hubiera sido preferible, no sólo por razones de tradición jurídica, que también, sino por efectividad de la propia reforma, haber seguido los cauces tradicionales y haber procedido a una modificación legislativa introduciendo en la regulación de la sociedad anónima las innovaciones que se consideraran pertinentes en orden a asegurar no sólo el mejor gobierno de las sociedades cotizadas, sino un mejor funcionamiento en su conjunto de esas sociedades. Cosa que han hecho otros países de tradición más próxima al nuestro como Alemania o Italia.

Continúa diciendo que la opción por una reforma legislativa no significa una opción por una legislación excesivamente reglamentarista⁴¹⁵. Lo que sí puede sostenerse, frente a la solución exclusiva del Código ético, es que las líneas generales definitorias del modelo organizativo de las sociedades y, por ello, los principios reguladores de su estructura y de las relaciones interorgánicas, deberían contenerse en normas jurídicas en sentido estricto.

Sin embargo frente a esta postura, otros autores afirman por el contrario que en muchos casos ocurre que las sociedades están gobernadas por quienes sólo poseen

⁴¹⁴ A este respecto ver ALONSO LEDESMA, C.: “*El papel de la Junta General...*”, *op. cit.*, pp. 657-662.

⁴¹⁵ Puede compartirse en este sentido la afirmación realizada en el *Informe Hampel* de que es preciso restringir la carga normativa que soportan las empresas y sustituir, en la medida de lo posible, las formulaciones detalladas por principios generales, toda vez que un exceso de normas legales sobre una empresa puede resultar contraproducente.

participaciones relativamente pequeñas en el capital⁴¹⁶. Para corregir ciertos abusos, los estudiosos proponen medidas de iniciativa voluntaria, porque su imposición forzosa por las normas legales entrañaría, al parecer, una contradicción con el principio democrático que configura la sociedad anónima.

Hasta fechas recientes, la mayor parte de los Códigos de Buen Gobierno consideraban que su cumplimiento había de respetar la autonomía de la voluntad de las empresas, quedando a criterio de las mismas su aplicación o no, siendo el propio mercado quien valorará el grado de cumplimiento de los códigos. Éste es el caso, entre nosotros, del Informe Olivencia. No obstante, siguiendo el mimetismo con el modelo anglosajón, el respeto a la autonomía de la empresa se atenúa con la aplicación del principio “cumple o explica”⁴¹⁷, introducido por el Informe Cadbury. Por este principio, la empresa ha de explicar, y el mercado valorar, por qué no se aplican algunas de las recomendaciones del código de referencia.

La experiencia reciente sobre el grado de cumplimiento de las recomendaciones por las empresas, de una parte, y los efectos de los últimos escándalos financieros, de otra, hacen aconsejable la intervención de los Gobiernos para regular, al menos, los aspectos más esenciales del gobierno corporativo, y ello sin perjuicio de la publicación de un conjunto de recomendaciones de cumplimiento voluntario, respecto de las cuales aquéllas habrán de explicar, en su caso, los motivos de incumplimiento. No obstante, la aprobación de normas sobre gobierno corporativo puede no ser suficiente para afrontar los problemas planteados, sino que es preciso, además, que exista un auténtico convencimiento en quienes tienen la responsabilidad de la dirección, así como una

⁴¹⁶ ALVAREZ-VALDES Y VALDES, M.: “*El gobierno de las sociedades...*”, *op. cit.*, pp. 258-261.

⁴¹⁷ Por poner un ejemplo ilustrativo, la regla “cumple o explica” ha sido recogida expresamente en la legislación específica de Cajas de Ahorros, a través de la Orden ECO/354/2004, de 17 de febrero sobre el informe anual de gobierno corporativo y otra información de las Cajas de Ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores. El mismo precepto faculta a la CNMV a elaborar un documento sobre gobierno corporativo que podrá servir como criterio “para la adopción de normas de buen gobierno por parte de las Cajas de Ahorros, y para su justificación o explicación de las normas o prácticas que apruebe o realice la Entidad”. ROS PEREZ, F.: “*Gobierno corporativo...*”, *op. cit.*, pp. 71-140.

competencia profesional y un comportamiento ético por parte de los administradores y gestores.

4.5. La supervisión y el cumplimiento deontológico de las normas de conducta.

Los organismos de supervisión -en nuestro caso la CNMV- habrán de velar por el cumplimiento de la normativa vigente, así como por el grado de cumplimiento de las recomendaciones o de las motivaciones alegadas por las empresas para su incumplimiento, siendo previsible que, como acertadamente señala el Informe Aldama, si el grado de cumplimiento de las recomendaciones es tan reducido como en estos últimos años, su supla por vía de nueva regulación lo que hasta ahora se ha mantenido en el ámbito de la autonomía de la voluntad de las empresas por medio de recomendaciones de aplicación voluntaria.

El sistema de gobierno corporativo no se agota en las normas de obligado cumplimiento aprobadas hasta la fecha sino que, por el contrario, esta regulación constituye una parte mínima de aquél, del que forman parte un conjunto de recomendaciones de aplicación voluntaria y otras prácticas de empresa, aplicadas por las mismas con base en sus facultades de autorregulación.

La primera regulación en España del gobierno corporativo, siquiera parcialmente, procede de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, aunque la más importante regulación corresponde a la Ley 26/2003, de 17 de julio, que modifica la LMV y la LSA, para reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas.⁴¹⁸

⁴¹⁸ El nuevo Título incluido en la LMV constaba de 7 artículos -del 111 al 117- y regulaba aspectos relacionados con el ámbito de aplicación, los pactos parasociales sujetos a publicidad, la Junta General de accionistas, el Consejo de Administración, el informe anual de gobierno corporativo y los instrumentos de

Esta Ley, en cuanto afecta a las sociedades anónimas cotizadas -se dedica un Título XIV bajo la rúbrica “sociedades anónimas cotizadas”⁴¹⁹-, ha sido desarrollada por Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades, y por Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la CNMV sobre el informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas.

Las normas de conducta son disposiciones de rango diverso que tienen como objetivo fundamental evitar los conflictos de intereses y la fuga de información privilegiada. Se trata, en definitiva, de normas tendentes a proteger al inversor, o lo que es lo mismo, al consumidor de servicios de inversión. Los Códigos de Buen Gobierno son normas blandas: sin embargo, las normas de conducta pueden manifestarse como verdaderas normas jurídicas. Éstas no son meras normas deontológicas sino verdaderas normas cuyo rango puede ser legal (en el caso de las normas de conducta recogidas en los arts. 78 y ss LMV), o de carácter reglamentario (en el caso de las recogidas en el Capítulo II del RD 629/1993, de 3 de mayo sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios -vigente hasta el 17 de febrero de 2008- desarrollada parcialmente por Orden de 25 de octubre de 1995 –vigente hasta el 24 de junio de 2010).

información (derogado por la entrada en vigor del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital con excepción de los apartados 2 y 3 del art. 114 y los art. 116 y 116 bis). En cuanto afecta a la modificación de la normativa sobre sociedades anónimas, se regula la delegación y el ejercicio del voto para la Junta General, así como los medios a través de los cuales puede conferirse la representación, el derecho de información a los accionistas, previo a la Junta y durante su celebración, y el deber de diligente administración. Además, se regulan los deberes de fidelidad, lealtad y secreto, entre otros (arts. 225 a 232 Texto Refundido). También, se da nueva redacción en materia de responsabilidad de los administradores (arts. 236 a 241 Texto Refundido).

⁴¹⁹ Importante destacar del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital el artículo 516, relativo al carácter obligatorio del reglamento del Consejo de Administración, que dice textualmente: “ *En las sociedades anónimas cotizadas el consejo de administración, con informe a la junta general, aprobará un reglamento de normas de régimen interno y funcionamiento del propio consejo, de acuerdo con la ley y los estatutos, que contendrá las medidas concretas tendentes a garantizar la mejor administración de la sociedad*”.

Siguiendo a Fernández de Araoz,⁴²⁰ las normas de conducta se escalonan de acuerdo al orden siguiente:

- Las normas de conducta contenidas en el Título VII de la LMV (arts. 78 y ss).
- El Código General de Conducta establecido en el Anexo al Real Decreto 629/1993. (derogado).
- Los diferentes Códigos específicos que en su momento pueda promulgar el Gobierno.
- Los RIC como último escalón del esquema de progresiva concreción y adaptación.
- La obligación de respeto a las normas de conducta incluye, por tanto, elementos legales, reglamentarios y elementos establecidos por los sujetos privados. Todo ello constituye el bloque deontológico del sector, cuya infracción, al igual que en los supuestos de normas deontológicas profesionales, genera responsabilidad administrativa.

4.6. Los reglamentos internos de conducta.

Los reglamentos internos de conducta no son normas jurídicas, sino adaptaciones prácticas de los preceptos legales y reglamentarios a la situación concreta de la empresa que lo elabora.⁴²¹

Hay autores⁴²² que consideran que la infracción de estos reglamentos internos sólo podrá dar lugar a sanciones administrativas en la medida en que la conducta pueda

⁴²⁰ FERNANDEZ DE ARAOZ GOMEZ-ACEBO, A.: *Las normas de conducta en el Derecho del Mercado de Valores* Madrid, Ed. Instituto de Estudios Económicos, 2000, pp. 63 y ss.

⁴²¹ Sobre este concepto y configuración de los denominados RIC, resaltar el trabajo elaborado bajo el título BELANDO GARIN, B.: *“La protección pública del inversor...”*, *op. cit.*, pp. 25-201.

⁴²² RUIZ RODRIGUEZ, L. R.: *Protección penal del mercado de valores: infidelidades en la gestión de patrimonios* Ed. Tirant Lo Blanch, Valencia 1ª Edición marzo, 1997.

reconducirse al contenido de alguna norma legal o reglamentaria, pero siempre por infringir esta última, nunca por no observar las reglas internas.

Los reglamentos internos de conducta tratan de evitar los conflictos de intereses y la fuga de información privilegiada en el seno de la empresa. Deben concretar en su empresa las prescripciones generales sobre normas de conducta, no han de limitarse a recordar los deberes de secreto, confidencialidad, buena fe o diligencia, sino que deben de incorporar técnicas concretas, cuya determinación, dada la diversidad de realidades empresariales, no puede hacerse desde instancias públicas. Los reglamentos internos de conducta elaborados por las empresas como parte integrante de la ordenación del sector, suponen reconocer que normas dictadas por sujetos privados, expresión de su capacidad de autoorganización, son un elemento configurador del ordenamiento de valores. Suponen la implicación de los miembros del mercado en la prevención de conductas fraudulentas y en el cumplimiento de los deberes públicos, lo que no sólo permite una más adecuada y rápida respuesta a las infracciones, sino que concede a las autoridades públicas un importante ahorro de tiempo, y, especialmente, de recursos.

El problema de la eficacia se encuentra en su dificultad de aplicación debido en parte a los términos en los que se hallan redactadas las normas de conducta (abundancia de conceptos jurídicos indeterminados). Partiendo de esta limitación, la eficacia de los RIC depende en gran medida de la voluntad y la concienciación de los propios miembros del mercado. La administración supervisa y controla el contenido de los reglamentos internos para que no sean contrarios al conjunto de la normativa sobre el mercado de valores; es decir, es un control de legalidad. Los propios sujetos determinan su configuración dentro de los límites legales y reglamentarios.⁴²³

⁴²³ La CNMV debe reforzar la vigilancia sobre el contenido y el cumplimiento de los reglamentos internos de conducta por las empresas para poder corregir, llegado el caso, las irregularidades detectadas. La supervisión pública y privada, unida a una decidida campaña de concienciación es la clave de la eficacia de esta técnica de prevención.

Una de las dificultades principales para que los RIC sean eficaces, es que el contenido de los mismos se deja en gran medida en manos de las propias empresas, de manera que no siempre se elaboran adecuadamente o con la extensión que sería conveniente. Esto es posible porque las normas no sólo no establecen un modelo de RIC, sino que, además, no imponen unos contenidos mínimos, lo que acaba originando deficiencias importantes en éstos⁴²⁴.

4.7. Las iniciativas reguladoras adoptadas en el ámbito intracomunitario.

La eficacia de las normas de conducta en los países anglosajones deriva de la vigilancia que realizan los propios miembros de la empresa. Desde luego esta supervisión no es gratuita, sino que responde a la amenaza de sanciones administrativas y civiles en el caso de que se produzca alguna conducta ilegal.

Para lograr una mayor seguridad jurídica en las operaciones intracomunitarias, ante la diversidad de normativas nacionales y los recientes escándalos financieros que han hecho que se haya reactivado a nivel mundial el debate sobre el gobierno societario y la necesidad de ofrecer a los inversores una mayor transparencia informativa y la posibilidad de participar de una manera más activa en el modo en que las sociedades son gobernadas, se han de adoptar a nivel europeo una serie de iniciativas encaminadas a la consecución de dos objetivos principales: reforzar los derechos de los accionistas y la protección de terceros, y promover la eficacia y competitividad de las empresas.⁴²⁵

⁴²⁴ De nada sirve establecer reglamentos internos si éstos se elaboran eliminando referencias a extremos importantes como las consecuencias que puedan tener las hipotéticas infracciones de los mismos o los mecanismos que impidan la fuga de información, lo que, finalmente, repercute negativamente tanto en la confianza del inversor, como en la del propio mercado.

⁴²⁵ La existencia de un marco normativo sólido de protección de accionistas y terceros, que garantice un alto grado de confianza en las relaciones empresariales, se considera una condición esencial para lograr la máxima eficiencia y competitividad de las empresas.

Con la adopción de estas iniciativas, el fin es aumentar los derechos de los accionistas y clarificar las responsabilidades del *Management*. Se considera que, con el fin de fomentar un alto grado de confianza en las relaciones societarias y empresariales, deberían adoptarse una serie de medidas destinadas a combatir el fraude y el abuso de las formas legales societarias.

Cualquier iniciativa reguladora que se tome a nivel europeo ha de respetar una serie de criterios, como son los principios de subsidiariedad y proporcionalidad establecidos y la diversidad de planteamientos que ante las mismas cuestiones existe en los Estados Miembros; la necesidad de ofrecer respuestas que sean flexibles en su aplicación, pero firmes en cuanto a los principios que las inspiren (centrarse en asuntos prioritarios, ser transparentes) y que las iniciativas contribuyan de manera positiva a la evolución de la normativa a nivel internacional. El medio que debería ser utilizado incluiría en este sentido propuestas de carácter tanto legislativo (Directivas), como no legislativo (Recomendaciones, realización de estudios).⁴²⁶

El gobierno societario se ha convertido en los últimos años, y en especial a raíz de los recientes escándalos financieros, en un asunto de importancia internacional, que ha sido objeto de un amplio debate que se ha manifestado en la UE a través de la actuación de los legisladores nacionales y de la elaboración de más de cuarenta Códigos de Conducta.

Las diferencias que, como consecuencia fundamentalmente de las distintas culturas y los diversos enfoques sobre el papel de las sociedades y del modo en que las

⁴²⁶ Cuando las Directivas comunitarias aluden a la posible opción por los Estados de fórmulas de regulación ajenas a los órganos estatales no dicen con arreglo a qué normas han de proceder tales órganos ni expresan la naturaleza de éstos. No hay ninguna justificación en este orden comunitario para atribuir al sistema una capacidad de producción de normas con arreglo a las que juzgar una concreta materia. Únicamente alude a que se puede decidir “no sólo sobre la base de disposiciones legales sino también con equidad y basándose en Códigos de Conducta” la Recomendación de la Comisión relativa a los “principios aplicables a los órganos responsables de la solución extrajudicial de los litigios en materia de consumo”. Pero repárese en la concreción de la materia a que se contrae esta Recomendación. No es aceptable aludir a la Recomendación como apoyo en el ámbito europeo para la función de autorregulación. CUESTA RUTE, J. M. DE LA: “*Algunas reflexiones...*”, *op. cit.*, pp. 87-116.

mismas deben ser financiadas, existen entre los sistemas de gobierno societario de los Estados Miembros, pueden crear inseguridad y costes tanto para los emisores como para los inversores, que necesitan ser abordados con el fin de promover una eficiente integración de los mercados de capital de la UE. Las principales diferencias entre los Estados Miembros se encuentran fundamentalmente en la normativa societaria y del mercado de valores, manteniendo por el contrario los Códigos de Conducta un alto grado de convergencia que hace que su elevado número no sea considerado una dificultad para las sociedades emisoras.

Siguiendo en gran medida lo indicado en el Informe Winter, se considera que los esfuerzos de la UE deberían ir encaminados, no a la elaboración de un único Código de Conducta europeo⁴²⁷, cuya existencia se entiende que no contribuiría significativamente a la mejora del gobierno societario, sino a conseguir, en especial de cara a la creciente integración de los mercados de capital europeos, un planteamiento común a nivel comunitario en relación a una serie de reglas que se consideran esenciales y a asegurar una adecuada coordinación de los distintos Códigos de Conducta.⁴²⁸ Un enfoque de autorregulación por el mercado, basado únicamente en recomendaciones de carácter no vinculante, resulta en muchas ocasiones claramente insuficiente para garantizar la adopción de prácticas de gobierno societario que sean solventes y acertadas. Para que el mercado pueda desempeñar de manera eficiente esa función de disciplina, se considera que resulta necesaria la existencia de un cierto número de reglas específicas.

⁴²⁷ Cabe la pregunta sobre la conveniencia de un “código” europeo de buen gobierno, contestando a esta cuestión de forma negativa, si bien se considera que cada Estado miembro podría publicar el suyo, debiendo la Unión Europea facilitar la coordinación de los esfuerzos de los distintos Estados en ese campo y el intercambio de conocimientos sobre las modificaciones de las normas del Derecho de sociedades y del mercado de valores.

⁴²⁸ Las razones para formular unas normas de conducta comunes a nivel internacional obedecen a intereses tanto de los intermediarios (que verán facilitadas sus transacciones y el grado de competencia) como de las autoridades de control (que obtendrán un mayor grado de observancia de sus decisiones). TAPIA HERMIDA, A. J.: “La cooperación internacional para el establecimiento de normas de conducta comunes en los mercados de valores”, *RDBB*, núm.39, 1990, pp. 717-720.

4.7.1. La necesaria coordinación de los Códigos de Conducta europeos.

La UE debería coordinar de una manera activa los esfuerzos realizados en esta materia por los Estados Miembros a través de sus normativas societarias y del mercado de valores, de los requisitos de cotización en los mercados, de Códigos de Conducta o de cualquier otro modo. Se considera que cada Estado debería intentar designar un Código de Conducta como texto con el que las sociedades cotizadas deban cumplir o respecto del cual deban explicar sus desviaciones, llevándose a cabo a nivel europeo una coordinación tanto del procedimiento de elaboración de dichos Códigos como de las medidas establecidas por los Estados para supervisar y promover su cumplimiento e información. Por otro lado, y a pesar del alto grado de convergencia mostrado por los distintos Códigos de Conducta europeos, la Comisión considera de gran importancia que, en especial ante las iniciativas existentes ya en la actualidad en algunos Estados Miembros y la próxima ampliación de la UE, se fomente periódicamente la coordinación y convergencia de los distintos Códigos de Conducta.⁴²⁹

Es cierto que se ha producido una cierta convergencia funcional entre modelos de buen gobierno en la medida en que se han generalizado algunos instrumentos de gobierno corporativo en el ámbito de los códigos de buen gobierno (intensificación de los deberes de diligencia y lealtad; acentuación de la transparencia, en especial del principio cumple o explica; reordenación de la composición de los consejos con la incorporación de la figura del consejero independiente; nuevos sistemas de remuneración de los consejeros y equipo directivo, etc.). Esa convergencia funcional no permite hablar de la existencia de un modelo común y universalmente válido de gobierno, corporativo, y ello sin descartar eventuales impulsos de la propia Unión Europea, como ha sucedido con el ejercicio de los derechos de los accionistas en orden

⁴²⁹ A estos fines, como una de las principales medidas introducidas por la Comisión, se prevé la creación de un Foro Europeo de Gobierno Societario que se reúna una o dos veces al año, presidido por la propia Comisión e integrado por representantes de los Estados y de los organismos supervisores de los mercados, de las sociedades cotizadas, inversores y otros participantes en los mercados, así como por académicos.

a incrementar la tutela de los minoritarios (Directiva 2007/36/CE, de 11 de julio de 2007)⁴³⁰.

4.7.2. Los principios de la OCDE.

Pues bien, en este sentido, la OCDE no es pionera en el tratamiento del *Corporate Governance*. Sus principios vienen a sumarse a numerosas iniciativas, tanto del sector público como del sector privado realizadas bajo esta denominación.

Asistimos a una inexistencia de un concepto único y universal del *Corporate Governance*. La OCDE no inicia los estudios en materia de gobierno corporativo, pero sí supone la primera tentativa en este campo efectuada a nivel internacional.

Los principios son plenamente compatibles con propuestas más detalladas sobre la estructura de poder de la gran sociedad anónima. Esta coexistencia es posible en atención a la generalidad y abstracción con la que los principios han sido redactados y a la no obligatoriedad de los mismos. Por lo que se refiere a la falta de carácter prescriptivo, éste es acorde con la naturaleza de la organización internacional. La OCDE no desarrolla su actividad mediante decisiones formales de carácter vinculante sino, de manera principal, a través de recomendaciones. En este campo la OCDE no impone una regulación determinada del gobierno de la sociedad sino que se limita a ofrecer un modelo de referencia, es decir, unos parámetros que reflejan los puntos de vista de los distintos Estados que conforman la OCDE en este terreno. Estos principios han sido redactados de un modo muy general y abstracto. Abstracción que encuentra su fundamento, no sólo en la finalidad señalada de los principios, sino también en que éstos pretenden servir de guía a un amplio abanico de Estados que, si bien adoptan

⁴³⁰ Y lo que pueda suceder en el futuro para cubrir déficits de regulación, como por ejemplo en el ámbito de la remuneración de los administradores, los conflictos de intereses y la responsabilidad de los administradores en situación de crisis empresarial. Ver ESTEBAN VELASCO, G.: “Una aproximación a los códigos de buen gobierno....” *op. cit.* p. 275.

todos ellos un modelo de economía de libre mercado, desde el punto de vista jurídico, cuentan con culturas y ordenamientos muy diferentes (recordemos que forman parte de esta organización Estados, con culturas tan dispares como, por ejemplo, EEUU, España o Japón). Esta generalidad que caracteriza los principios de la OCDE en materia de gobierno corporativo presenta la ventaja evidente de su adaptabilidad. Estos principios son compatibles con los ordenamientos jurídicos de cualquiera de los Estados que integran la OCDE.⁴³¹

Por lo que respecta a las empresas destinatarias de estos principios, existe una coincidencia con los distintos documentos nacionales, ya que las propuestas se refieren a la estructura de poder de las grandes sociedades admitidas a cotización en un mercado de valores. Si bien no se descarta la eventual utilidad que las recomendaciones puedan tener para sociedades cerradas y empresas públicas, es en la sociedad cotizada, por su especial estructura (grandes volúmenes de capitalización junto a la dispersión y absentismo del accionariado), en la que se manifiesta con mayor intensidad la disociación entre propiedad y control de capital.

Si bien los principios contienen orientaciones y consejos para que autoridades bursátiles, inversores, sociedades...contribuyan al establecimiento de un sistema de gobierno de la empresa eficaz, el papel fundamental en este ámbito lo desempeñan los poderes públicos. A ellos corresponde la elaboración del marco legislativo y reglamentario que debe regular la organización de poder en la empresa. La OCDE se separa así de la mayoría de informes nacionales sobre el *Corporate Governance* que postulan la introducción de todas las propuestas sobre la estructura de poder en la empresa, no por la vía de la reforma normativa, sino mediante su asunción voluntaria

⁴³¹ La propia organización, señala cómo las propuestas referentes al órgano de administración son susceptibles de aplicación tanto a los ordenamientos que acogen un sistema de administración dualista, como a los que cuentan con un modelo monista. Esta generalidad conlleva a su vez el inconveniente de la escasa utilidad de los principios; son parámetros excesivamente abstractos, lo que, unido a su falta de obligatoriedad, puede determinar que queden reducidos a una mera declaración de buenas intenciones que no aporte ninguna solución real a los problemas que plantea el gobierno de la sociedad cotizada. GONZALEZ PACHON, L. / HERRERO SUAREZ, C.: “*Los nuevos principios de la OCDE...*”, *op. cit.*, pp. 355-359.

por las propias empresas. No obstante, en algunos ordenamientos europeos, como el alemán o el italiano, se han introducido reformas legales en la materia.

Esta autorreglamentación insiste en que, en materia de gobierno corporativo, la misión principal de los poderes públicos consiste en incentivar las iniciativas espontáneas del sector privado en lugar de intentar establecer una regulación en la materia.⁴³² Por tanto, como nota diferenciadora de estos principios, destaca la defensa, frente a la autorregulación, del recurso a la vía normativa para mejorar la estructura de poder en la empresa. Esto no implica en ningún caso que se cercene la posibilidad de actuación en este terreno de las sociedades. Se recomienda una normativa flexible que las empresas puedan adaptar a sus características particulares.⁴³³

Los principios de la OCDE se inscriben en esta última perspectiva, ya que no sólo hacen referencia al funcionamiento del Consejo de Administración, sino que versan también sobre otras cuestiones relacionadas con el gobierno societario. Así, los principios abordan los campos siguientes: derechos de los accionistas, igualdad de trato entre los accionistas, función de las distintas partes afectadas por el gobierno de la empresa, transparencia y difusión de la información y, por último, responsabilidad del Consejo de Administración.

Frente a las iniciativas nacionales que centran sus propuestas en torno al Consejo de Administración, la OCDE extiende su estudio también a otras materias relacionadas con el gobierno de la empresa. No descuida el papel de la Junta General de accionistas

⁴³² Los principios, sin embargo, argumentan que “la capacidad de las empresas de definir las prácticas eficaces en el campo del gobierno corporativo está en función de toda una gama de disposiciones legales y reglamentarias en terrenos tan diversos como el Derecho de sociedades, la regulación relativa a los valores mobiliarios, las normas contables y las normas en materia de difusión de la información”.

⁴³³ No existe uniformidad a la hora de delimitar las materias que engloba el gobierno corporativo. La doctrina habla de un concepto amplio y un concepto restringido de *Corporate Governance*. Este último vendría referido únicamente al sistema con que las sociedades cotizadas son eficazmente administradas y controladas. Las propuestas vendrían a centrarse en el Consejo de Administración, principalmente en lo referente a su composición y funcionamiento. Frente a estas posturas más restringidas, otros estudios se extienden a toda la estructura orgánica de la sociedad.

como órgano de control interno; intenta mitigar el abstencionismo de los accionistas, mejorando su derecho de información y de voto. Destaca también la mención expresa que se realiza en relación a los trabajadores (probablemente los *stakeholders* más significativos), grandes olvidados en los proyectos nacionales. La OCDE promueve, en mi opinión de manera acertada, su intervención en la gestión social.

4.8. La problemática acerca de la compatibilidad entre iniciativa legal-iniciativa privada. La búsqueda del sistema regulatorio perfecto.

La inexistencia en los EEUU de un Derecho Federal de sociedades anónimas y la falta de uniformidad de las leyes estatales de anónimas que se van promulgando desde mediados de siglo hasta la actualidad, determinará la existencia de importantes iniciativas privadas para la elaboración de “*normas modelo*”, con la intención de que las mismas puedan ejercer una influencia uniformadora sobre las legislaciones estatales. En este marco deben situarse los textos elaborados por dos grandes y prestigiosas asociaciones de juristas norteamericanas, la *American Bar Association* (ABA) y el *American Law Institute* (ALI), cuyos textos han servido de modelo de referencia tanto para el legislador estatal como para el propio desarrollo jurisprudencial del Derecho de sociedades norteamericano.

Determinados sectores de la doctrina norteamericana, frente a la desregulación, defienden la necesidad del establecimiento de unas normas o principios mínimos de carácter general que deban respetarse por las legislaciones estatales⁴³⁴, exigiéndose así para las sociedades abiertas normas de carácter imperativo que aborden los deberes fiduciarios de los administradores, la distribución de competencias entre órganos, los conflictos de interés entre directivos, accionistas y la sociedad, o la responsabilidad de los administradores, entre otras materias.

⁴³⁴ En este mismo sentido, la *Ley Sarbanes-Oxley* fue establecida en el año 2002 por el Congreso de los EEUU, como respuesta al gran número de escándalos financieros y contables relacionados con algunas de las más importantes y prominentes compañías en este país. Dichos escándalos repercutieron negativamente sobre la confianza depositada, por parte de los accionistas y el Estado, en los procesos contables y las prácticas de reporte financiero de las compañías públicas. Es de hacer notar que esta Ley alcanza únicamente a aquellas compañías inscritas en la *Security Exchange Comision* (SEC) de EEUU, ya sean compañías nacionales estadounidenses como extranjeras. Para profundizar en este estudio ver “*Análisis sobre la situación actual de las empresas españolas...*”. DELOITTE-ESADE, *op. cit.*, pp. 4-41.

Éste no es, sin embargo, el contexto de la Europa continental. No hay similitud alguna en cuanto al sistema y estado de las fuentes, siendo característica la configuración tipológica-normativa de las formas societarias y muy particularmente de las formas capitalistas. A su vez, el papel de los mercados es también muy distinto debido a la todavía singular estructura de los mismos frente a la realidad anglosajona. De ahí el distinto sentido y alcance que la “*ola de Informes anglosajones*” puede y debe tener en el marco del proceso de reforma del Derecho de anónimas continental en materia de estructura organizativa.

Debemos de tener en cuenta que una cuestión es el indudable valor que dichos modelos reguladores, informes o estudios tienen en cuanto análisis de los problemas que plantea la estructura del gobierno de las grandes empresas y las soluciones propuestas al respecto, y otra, muy distinta, es el pretender implantar las recomendaciones o conclusiones de dichos informes bajo la forma de *Códigos de Conducta* como vía para afrontar las disfuncionalidades que presenta el Derecho europeo continental de anónimas en materia de órganos.⁴³⁵

Las llamadas leyes “habilitantes” se nutren de normas que autorizan a los particulares a diseñar su propia regulación por vía estatutaria, estableciendo como mucho, y por defecto, una regulación alternativa que se aplicará a falta de pacto; mientras que el sistema contrario de *disposiciones normativas*, y aunque no falten dentro del modelo asuntos confiados a la libertad estatutaria, en todo lo demás otorga

⁴³⁵ La necesidad de combinar adecuadamente Derecho de Sociedades y Derecho del Mercado de Valores como fuentes reguladoras de los sistemas de protección del accionariado inversor es una premisa a cumplir, pero, ¿a través de que sistema regulatorio? ¿Quizá una combinación sistema legal-libre voluntad? Del mismo modo se plantea la oportunidad o no de dejar a la “autorregulación”, en perjuicio de la Ley, la solución de los problemas que el Gobierno Corporativo plantea, abogando por una intervención más decidida del legislador, que no sea óbice para que se dé una adecuada integración entre la normativa correspondiente y las necesidades derivadas de cada una de las estructuras societarias, en virtud de la existencia de unas reglas de actuación determinadas que permitan, a través de justificadas desviaciones, conjugar la seguridad jurídica de un marco normativo de mínimos y la libre voluntad en la configuración del régimen del gobierno de cada sociedad.

preferencia clara al régimen legal sobre el electivo. El Derecho español se incorporó al modelo de disposiciones normativas.

La administración de las sociedades anónimas se rige en España por las mismas normas, tanto si las sociedades cotizan como si no. El código de buen gobierno corporativo rompe esa unidad de régimen, proponiendo un sistema alternativo para las compañías cotizadas.

En efecto, en nuestro país es preciso determinar la compatibilidad del código de buen gobierno y el Reglamento-Tipo dictado para su desarrollo. Las prescripciones españolas en materia de *Corporate Governance* caben en un 75 u 80% dentro del esquema legal, entendiendo ahora por esquema legal no solo normas imperativas de aplicación directa, sino también las que marcan los dominios de las materias reservadas a los estatutos. Son reformas que es necesario introducir en la legislación correspondiente para dar respuesta adecuada a las necesidades y transformaciones experimentadas por la administración de las sociedades anónimas.

El nuevo Código de Conducta alemán sobre ofertas públicas de adquisición constituye un texto dispositivo y, por tanto, su éxito viene ligado a la voluntaria adhesión al mismo por parte de las sociedades e intermediarios financieros alemanes. La inexistencia de sanciones en caso de incumplimiento puede desvirtuar, en gran medida, su eficacia en la práctica. Se considera como una posible opción frente a la aplicación del tradicional Derecho de Sociedades alemán en materia de grupos.⁴³⁶

⁴³⁶ La publicación del Código no supone el cierre del debate político-jurídico; más bien ha contribuido a que tal debate se reavive y encone. Desde un punto de vista de política legislativa, debe valorarse de forma positiva, como primera muestra favorable del Ordenamiento alemán al proceso de armonización del mercado único en esta materia. FERNANDEZ PEREZ, N.: "El nuevo Código de Conducta alemán...", *op. cit.*, pp. 485-495.

El anteproyecto para la modificación de la Ley de Sociedades Anónimas alemanas lleva por título “Ley sobre control y transparencia en el ámbito empresarial” - *KonTrag*-. En la justificación de la reforma encontramos elementos comunes que se repiten en el actual debate sobre el llamado gobierno de las sociedades de capital abiertas en la UE y a que se hace referencia en la introducción al documento del Círculo de Empresarios sobre “Una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración”. La necesidad de una respuesta a las exigencias de un mercado financiero globalizado y al déficit de control en las crisis de empresas de cierta relevancia (en Alemania casos *Metallgesellschaft* y *Schneider* entre otros) son hoy lugares comunes que también fundamentan las propuestas que, con gran coherencia, el Anteproyecto alemán focaliza con los significativos términos de “control y transparencia”. Por ello, no interesa tanto el motivo como el alcance y la orientación de la reforma, es decir, sus principios inspiradores y metodología. Necesidad de acentuar el propio control interno ejercido por la Dirección, y, en relación con las sociedades que cotizan en bolsa, la necesidad de contar con la normativa tendente a incrementar la transparencia del mercado financiero y la tutela y confianza de los inversores.

La propuesta trata de encontrar un difícil equilibrio entre, por un lado, la desregulación e incluso la potenciación de la vía de la autorregulación, de acuerdo con los nuevos aires de la neoliberal política desreguladora y, por otro, el mantenimiento y a veces el incremento de intervenciones reguladoras por la complejidad y diversidad de intereses enfrentados y con muy diverso grado de articulación en este tipo de sociedades. Potenciación en algunos aspectos de alcance limitado de la vía de la autorregulación orgánica.⁴³⁷

En la medida en que exista transparencia y los inversores puedan conocer y valorar las pautas de gobierno, no hace falta una intervención imperativa del legislador. Al revés, ésta podría ser contraproducente, al imponer a todas las empresas un mismo

⁴³⁷ Algunos sectores de la doctrina reciente prestan especial atención a la compatibilidad de los nuevos planteamientos de la doctrina del *Shareholder Value* (maximización del valor de la empresa en el mercado como fin de la empresa) con la normativa vigente del Derecho de SSAA.

patrón de administración que, para algunas, puede no ser apropiado. La eficacia del Código dependerá en gran medida de la información que las sociedades cotizadas proporcionen al mercado sobre su nivel de cumplimiento. Por este motivo, existen autores⁴³⁸ que respaldan que los códigos de gobierno corporativo poseen esa función en parte complementadora y en parte sustitutiva del derecho imperativo.

Para lograr una mayor eficacia en el funcionamiento de los mercados de capitales, la protección del inversor aparece como factor fundamental. Con la normativa sobre el buen gobierno se pretendería, en definitiva, conseguir mayores cotas de eficacia, agilidad, responsabilidad y transparencia en el gobierno de las empresas que acuden a los mercados organizados para financiarse.⁴³⁹

⁴³⁸ Esteban Velasco argumenta que las insuficiencias y limitaciones atribuidas a la regulación estatal tratan de compensarse con el regreso al juego de la autonomía de la voluntad adaptada a los tiempos, que en el ámbito del Derecho de sociedades lo constituye la autorregulación con transparencia y acompañado del código de referencia de buen gobierno que permite tener un modelo de elección guiada que valoran los mercados y los grupos de interesados y/o afectados. Ver ESTEBAN VELASCO, G.: *“Una aproximación a los códigos de buen gobierno....” op. cit.*, p. 274.

⁴³⁹ La finalidad teórica de todo este cambio normativo es conseguir mayores cotas de eficacia, agilidad, responsabilidad y transparencia en la gestión de las empresas que apelen a los mercados financieros, para alcanzar una mayor credibilidad y una mejor defensa de los intereses de los afectados directamente por los resultados de su gestión. Estos cambios suponen una evolución en la dinámica de la economía moderna, una evolución dirigida a la apertura hacia la libre competencia. En el caso de las sociedades anónimas, los intereses a proteger serían, fundamentalmente, los de los accionistas y los de los inversores que prestan sus recursos a las entidades para financiarse. ARGANDOÑA RAMÍZ, A.: *“2ª Jornadas...”*, *op. cit.*, pp. 13-94.

CAPITULO III

NOCION, PRINCIPIOS BASICOS Y FUNDAMENTOS DE LOS CODIGOS DE CONDUCTA

1. Concepto, terminología y naturaleza jurídica.

1.1. Concepto.

El origen del Código de Conducta se remonta a los albores de la sociedad mercantil, donde el poder público y los operadores económicos ya sentían la necesidad de reglamentar las controversias comerciales y los conflictos en materia de transporte marítimo. Esta premisa conceptual ha evolucionado estrechamente ligada a los vaivenes del viejo y nuevo orden económico internacional. Si bien están sufriendo un proceso de eclosión sobre todo en las últimas décadas, guardan similitudes con modelos propios de las profesiones liberales que históricamente han tenido sus códigos deontológicos.

A pesar de la diversidad y, en ocasiones, equivocidad de la terminología, podemos afirmar que se trata de reglas y principios que se plasman y contienen en un cuerpo normativo que podemos denominar genéricamente como código de conducta o código de buenas prácticas, el cual integra diversos contenidos como normas de organización, funcionamiento, actividad, responsabilidades, pautas de conducta e instrucciones, estándares, etc. Así, Fernández de la Gándara⁴⁴⁰ lo define como “el conjunto de principios y reglas relativos al comportamiento de ciertos operadores económicos, incorporadas a un solo acto o instrumento formal, bajo fórmulas flexibles que implican un asentimiento mínimo a determinados principios y están dotadas en consecuencia de contenido y efectos jurídicos”. Para Fernández Fernández⁴⁴¹ se trata de

⁴⁴⁰ Así lo define FERNANDEZ DE LA GANDARA, L. en MUÑOZ GARCIA, A. / NAVARRO LERIDA, M^a. S.: “Primer Seminario Harvard-Complutense de derecho de los negocios (“La protección del accionista inversor en los mercados de valores españoles y la experiencia estadounidense”)", *RDBB*, núm.90, 2003, pp. 304-314.

⁴⁴¹ FERNANDEZ FERNANDEZ añade que en función del mayor o menor grado de desarrollo del código esa potestad sancionadora se puede encomendar a agencias oficiales o incluso crear órganos encargados de fiscalizar y sancionar el adecuado cumplimiento de las normas que incluyen (como ejemplo muy relevante cabe citar el Jurado de la Publicidad de Autocontrol). Es posible, también, que los códigos no dispongan de un mecanismo de control de su cumplimiento porque consideran que a tal fin es suficientemente persuasivo el hecho de que lo que está en juego es el capital reputacional de la empresa o

un conjunto sistemático (más o menos elaborado) de normas de conducta o comportamiento creadas por el propio colectivo al que van dirigidas y que dispone de sus propios mecanismos para fiscalizar el grado de cumplimiento y, en su caso, “sancionar” las situaciones de incumplimiento. Asimismo, para la Organización Internacional de Empleadores,⁴⁴² un Código de Conducta es una declaración expresa de la política, los valores o los principios en que se inspira el comportamiento de una empresa en lo que atañe al desarrollo de sus recursos humanos, a su gestión medioambiental y a su interacción con los consumidores, los clientes, los gobiernos y las comunidades en las que desarrolla su actividad.

Un Código sobre el gobierno de las sociedades⁴⁴³ se define como un conjunto sistemático de principios, buenas prácticas, estándares de conducta y/o recomendaciones emitidas por un grupo, comisión, comité o asociación y cuyo contenido, referido al gobierno interno de las corporaciones (incluidas materias tales como el tratamiento de los accionistas, la organización y puesta en práctica de la supervisión en el seno del consejo de administración y la transparencia corporativa), no es ni legal ni contractualmente obligatorio.⁴⁴⁴

La Directiva 2005/29/CE sobre prácticas comerciales desleales en su artículo 2, ya aludido anteriormente, lo define como “acuerdo o conjunto de normas no impuestas por disposiciones legales, reglamentarias o administrativas de un Estado miembro, en el que se define el comportamiento de aquellos comerciantes que se comprometen a

moral suasion. Ver FERNANDEZ FERNANDEZ, E.: “*Mecanismos de protección del consumidor...*” *op. cit.*, p. 2482.

⁴⁴² Definición contenida en el documento “*Códigos de Conducta. Posición de la Organización Internacional de Empleadores*” aprobado por el Consejo General de la OIE Ginebra, 11 de junio de 1999, [consulta 24-10-2016]. Disponible en: <https://www.ioe-emp.org>.

⁴⁴³ El término *Corporate Governance Code* es una expresión que se utiliza profusamente en todos los países de la Unión Europea, pero no siempre se hace con el mismo significado y alcance.

⁴⁴⁴ La evolución posterior de los hechos ha confirmado la inutilidad de los Códigos de Conducta, por sí solos, para resolver los problemas que el gobierno de la gran sociedad anónima de nuestro tiempo plantea.

cumplir el Código en relación con una o más prácticas comerciales o sectores económicos concretos”.

Son muchas las definiciones que pueden darse de esta novedosa figura jurídica. En general, se puede decir que se trata de normas escritas que nacen a partir de una iniciativa voluntaria de las empresas, con la finalidad de mejorar su imagen corporativa mediante la asunción de diferentes compromisos en sus relaciones con sus clientes, proveedores, trabajadores, etc. Tales normas implican una mejora de la posición jurídica de aquéllos en las relaciones que se puedan establecer. Históricamente, los Códigos de Conducta surgen como respuesta a una demanda social creciente.⁴⁴⁵

Son documentos de carácter voluntario que incluyen un conjunto de principios, reglas o buenas prácticas en cuya redacción se han tenido en consideración distintos intereses (consumidores y usuarios, asociaciones empresariales, etc.) y cuya finalidad es la instauración y consolidación de la confianza del potencial consumidor y/o usuario. El Código significa necesariamente la imposición de un nivel de protección añadido a los terceros, superior del que resultaría de la pura aplicación de la normativa legal vigente⁴⁴⁶.

Por su naturaleza privada y, como veremos a continuación, voluntaria, no son Códigos de Conducta los aprobados por disposiciones reglamentarias o cuya obligatoriedad resulta de una disposición legal, reglamentaria o de la pertenencia del

⁴⁴⁵ Con los Códigos de Conducta se trata de mejorar la imagen de una empresa o de un sector, dañada por el conocimiento público de prácticas poco éticas, como el empleo de mano de obra infantil o cuasi esclava (por ejemplo, la de determinadas empresas de ropa deportiva), o de evitar que la actuación contraria a lo éticamente exigible (por ejemplo, la introducción de sustancias no recomendables en las hamburguesas elaboradas por una conocida empresa norteamericana del sector de la comida rápida) por parte de alguna empresa afectase a otra empresa de la competencia. En definitiva, constituían un esfuerzo publicitario dirigido a dar mayor confianza a los clientes. Mención especial merecen los Códigos de Conducta en materia de comercio electrónico, por ser éste un ámbito de las relaciones empresariales en el que resulta fundamental para las empresas el ganarse la confianza de los consumidores. FERNANDEZ DE LOS RONDEROS, M. A.: Seminario “Códigos de Conducta y solución de conflictos” Universidad Pablo de Olavide (Sevilla), 14 de mayo de 2010.

⁴⁴⁶ ALVAREZ RUBIO, J.: “La superación de los mecanismos tradicionales...” *op. cit.*, pp. 7-11.

empresario o profesional a la entidad o corporación que los aprueba para sus miembros cuando esa pertenencia viene legalmente impuesta (verbigracia, Códigos Deontológicos de las profesiones colegiadas). En cambio, sí se consideran como tales, no sólo los que ordenan conductas realizadas en las relaciones con particulares o consumidores, sino también los “interempresariales o interprofesionales” que regulan las relaciones entre empresarios y profesionales (por ejemplo los códigos de las redes de franquicia) tanto de origen unilateral como multilateral. Además, no basta estar vinculado (adherido, sometido) a un Código de Conducta, sino que es preciso indicar esa vinculación o acatamiento en las prácticas o recomendaciones insertas en el mismo (por ejemplo, la observancia sobre una concreta práctica comercial).

Los Códigos de Conducta deben dotarse de órganos independientes de control para asegurar el cumplimiento de los compromisos asumidos por las empresas adheridas, toda vez que, sin ese órgano, nos encontraríamos ante meras declaraciones programáticas que, aunque no exista coacción, son vinculantes, como por ejemplo, en nuestro país, el Jurado de la Publicidad que opera en el seno de Autocontrol (Asociación para la Autorregulación de la Comunicación Comercial).

Con los Códigos de Conducta se refuerza la necesidad de establecer unas líneas de defensa basadas en la transparencia, el control interno de la sociedad y los auditores y el respeto a la legalidad vigente. Con estas medidas se trata de reducir los riesgos de utilización de malas prácticas financieras y corporativas.⁴⁴⁷

⁴⁴⁷ Son importantes las iniciativas adoptadas a nivel internacional para robustecer estas líneas de defensa como son las normas contables internacionales, medidas emanadas por parte de la OCDE y la Unión Europea contra el fraude fiscal y blanqueo de dinero, intercambio de información, o normas sobre transparencia; también cobran importancia las normas internacionales en materia de auditoría. Operaciones bursátiles, transacciones financieras ilícitas, transferencia de tecnología, información privilegiada, etc., son ámbitos que se encuentran sujetos, desde la década de los años setenta, a una disciplina, cada vez más articulada, de normas de comportamiento leal que contribuyen a asegurar un funcionamiento eficaz de los mercados y a garantizar una adecuada protección de los intereses del público.

En cuanto a la aplicación de los Códigos al Derecho societario, los Códigos de Conducta hacen sobre todo posible que los poderes públicos renuncien de hecho a sus funciones tradicionales de control. Es una reglamentación social, de carácter metajurídico. Constituyen el único instrumento capaz de acreditar que los deberes fiduciarios de los administradores han sido razonablemente satisfechos. Son textos normativos, no jurídicos. Representan la única alternativa razonable a los ordenamientos estatales, incapaces de dar respuesta, por sí solos, a los requerimientos de una realidad económica en permanente transformación.⁴⁴⁸ Su introducción permite remediar, al mismo tiempo, las insuficiencias de una Administración de Justicia lenta y desprovista de la preparación técnica exigida por los modernos procesos económicos. Puede llegar a jugar el papel de fuente en la evolución del Derecho de Sociedades. Estas disposiciones pueden ser utilizadas como fuente subsidiaria de normas y principios para colmar lagunas o para crear reglas aplicables a nuevas situaciones. El Código puede cumplir una función educativa. Su elaboración da ocasión a los consejeros y altos directivos de estudiar las cuestiones que plantea la actividad de sus empresas, atrae su atención sobre problemas particulares y suscita un debate, a nivel interno, que puede ser beneficioso. Su papel es suministrar a los propios consejeros un marco favorable para la prosecución de sus objetivos políticos y el ejercicio de sus poderes de carácter decisorio. Son construcciones privadas, constituyen una elaboración extralegal del Derecho, son fórmulas autonormativas para satisfacer concretas exigencias de carácter jurídico y social, esquemas jurídico-privados que se anticipan a las previsiones del legislador, elaborando para las nuevas necesidades nuevos modelos organizativos.

⁴⁴⁸ Los Códigos de Conducta se caracterizan por la diversidad en cuanto al contenido y ámbito de aplicación. Entiendo que no puede ser posible un modelo internacionalmente aceptado de gobierno corporativo porque no es posible uniformar una materia en sistemas jurídicos diversos o contrapuestos (sistema anglosajón vs sistema continental europeo). Lo que sí existen son principios universalmente aceptados sobre gobierno corporativo, como la transparencia, eficiencia, etc.; esto es, valores éticos aplicables para todos los mercados internacionales).

Coordinar adecuadamente el gobierno corporativo empresarial a través del recurso de los Códigos de Conducta no es posible a través de los Estados, dada la discordancia de los ordenamientos jurídicos internos, pero sí es posible entre las empresas de un sector; esto es, una regulación voluntaria de un sector amplio de actividad requiere consenso entre las sociedades afectadas dada la trascendencia que, caso contrario, puede generar no sólo para los accionistas sino también para los *stakeholders* y el mercado en general (no olvidemos que la eficacia deriva del grado de valoración que efectúen los mercados).

En definitiva, sólo se consideran Códigos de Conducta los que reúnan los requisitos definidos en este epígrafe; en otro caso, cabría hablar, como así mantiene un sector de la doctrina,⁴⁴⁹ de “Códigos de Conducta o sistemas de autodisciplina impropios”, hasta el punto de que dicho sector doctrinal apunta que su presentación pública podría dar lugar a un acto desleal por engañoso.

1.1.1. Notas esenciales.

Suelen aparecer, por tanto, como cuerpo normativo en que se recogen los principios, reglas o pautas de comportamiento que las empresas se autoimponen (estandarización colectiva de comportamientos y conductas). En palabras de la OCDE, son compromisos voluntarios asumidos por empresas, asociaciones u otras entidades que imponen en adelante estándares y principios de conducta para las actividades de negocios en el lugar en donde se esté desarrollando su mercado. En todo caso, la nota que caracteriza de inicio cualquier Código de Conducta es su carácter voluntario: es decisión propia de cada empresa adoptar o no un Código de Conducta, la forma en que lo va a hacer, los aspectos que va a regular, el tiempo y los lugares a partir de los cuales va a regir, etc., todo ello según su naturaleza, sus necesidades y la filosofía de cada empresa. Por tanto, podemos destacar que la voluntariedad es una de las notas características de los Códigos de Conducta, tanto en la creación de las normas y su contenido como en la adhesión a éstas.

Una vez que se produce la adhesión voluntaria al código de conducta, éste vincula en todos sus términos pudiendo reclamar su exigibilidad incluso por terceros⁴⁵⁰.

⁴⁴⁹ TATO PLAZA, A. FERNANDEZ CARBALLO-CALERO, P. I. y HERRERA PETRUS, C.: *La reforma de la Ley de Competencia Desleal*, Ed. La Ley, Madrid, 2010, p.343.

⁴⁵⁰ En palabras de FERNANDEZ FENANDEZ, la adhesión a un código de conducta es un acto voluntario para los operadores del sector al que el código se refiere de forma tal que aquellos códigos de adhesión obligatoria no serán instrumentos de autorregulación por mucho que su denominación pueda hacer pensar lo contrario. Añade que es cierto que las Administraciones Públicas, conscientes de las innegables utilidades de representa la generalización de códigos en algunos ámbitos, pueden realizar importantes labores de fomento de la adhesión aunque sin llegar en ningún caso a la imposición del código. Ver FERNANDEZ FERNÁNDEZ, E.: “*Mecanismos de protección del consumidor...*” *op. cit.*, p. 2482.

La segunda nota definitoria de los códigos de conducta hace referencia a la complementariedad de éstos con respecto a las normas imperativas. El código de conducta no se limita a recoger recomendaciones para los operadores que han suscrito ese código sino que además, pueden establecer un plus adicional de regulación para un determinado sector. Por ello se afirma por la doctrina⁴⁵¹ que esa complementariedad implica que los códigos de conducta actúen como precursores de determinadas normas que finalmente acaban incorporándose al ordenamiento jurídico para verse de esta forma actualizado y complementado.

Otros rasgos característicos y definitorios, a nuestro entender, son la singularidad de los Códigos de Conducta en el sentido que cada uno de ellos es único, establecido para una determinada entidad y para una concreta materia –con la salvedad de los Códigos marco-; otra nota es la congruencia con los valores de la empresa o del grupo; la claridad, esto es, que deben ser comprensibles y entendibles para todos sus destinatarios y también la aplicabilidad porque deben ser implantados y aplicados a todos los miembros de la organización o del órgano concreto de que se trate.

Tampoco pueden olvidarse otros aspectos que deben ser inherentes a los Códigos de Conducta como el compromiso que deben generar en sus destinatarios, tanto en la adopción como en la difusión de sus recomendaciones; la accesibilidad no sólo para buscarlos y utilizarlos sino también para obtener la información que recogen y la exactitud que se les presupone, toda vez que deben ser verificables, que no induzcan a error y conformes con la legalidad.

1.1.2. El Código de Conducta como instrumento de las buenas prácticas empresariales.

⁴⁵¹ Ello permite distinguir los verdaderos códigos de conducta de otro tipo de realidades que no son sino meras declaraciones programáticas sin valor vinculante propio más allá del que se deriva del cumplimiento de la legalidad “tradicional” que no hacen sino reproducir miméticamente y que son consideradas como prácticas desleales por engañosas al amparo del artículo 27.1 LCD. Ver FERNANDEZ FERNANDEZ, E.: “*Mecanismos de protección del consumidor...*” *op. cit.*, p. 2482-2483.

Fruto de la situación de fuerte competitividad existente hoy en día entre las empresas, es decisivo para las mismas gozar de una estrategia en la gestión, tener unos niveles elevados de calidad, ofrecer un plus o valor añadido a su nivel de producto o servicio, etc. Esta “cultura de empresa”, como así la denomina algún autor,⁴⁵² la proporcionan, entre otros instrumentos, los Códigos de Conducta empresarial. Este instrumento se incardina dentro de la denominada ética de los negocios o ética empresarial. Para este autor⁴⁵³, los Códigos de Conducta se presentan como “manifestaciones de la creación del Derecho al margen de la ley y constituyen una respuesta normativa tendente a la cobertura de las nuevas necesidades de los agentes en el tráfico que, por esta vía, se dotan de un conjunto de reglas éticas moralizadoras de su actuación”. En este sentido, los Códigos de Conducta se basan en principios o reglas de carácter no legal sino más bien éticas o deontológicas que constituyen expresiones de los propios actores e interesados sobre aquello que entienden que son pautas, buenas prácticas o comportamientos que les son exigibles.

Los Códigos de Conducta son una reglamentación de intereses que, desde una perspectiva puramente subjetiva, en lo que a su ámbito de aplicación respecta, se quedan a medio camino entre las disposiciones normativas de carácter general y el clásico contrato o negocio jurídico bilateral.⁴⁵⁴

1.1.3. El Código de Conducta como manifestación de la autonomía privada.

Como expresión del fenómeno de la autorregulación, al hablar de Códigos de Conducta nos referimos a aquellos sistemas privados de regulación institucional, que

⁴⁵² MALUQUER DE MOTES BERNET, C. J.: “Los Códigos de Conducta como fuente de Derecho”, *Derecho Privado y Constitución, Centro de Estudios Políticos y Constitucionales*, núm. 17, 2003, pp. 361-375.

⁴⁵³ MARTI MIRAVALLS, J.: “Los códigos de conducta en las redes de franquicia: el modelo americano versus el europeo”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 269, 2008, p.951.

⁴⁵⁴ Nos encontramos ante un fenómeno de carácter eminentemente práctico que no es nuevo en el ámbito de las relaciones entre los comerciantes –*lex mercatoria*, usos de comercio-, y que denota una preferencia clara por el recurso a esta suerte de positivación de las reglas, aún privadas, como mecanismo para alcanzar la máxima seguridad jurídica.

son libremente asumidos por empresarios o profesionales como exponente de la autonomía de la voluntad que rige todo contrato⁴⁵⁵. A pesar de ello, de los Códigos de Conducta se derivan obligaciones. Se configuran, por tanto, dentro de la idea tradicional de la *lex privata inter partes*, como expresión de la libertad individual o de la autonomía de los empresarios o profesionales. La trascendencia de los Códigos de Conducta como fuente de obligaciones deriva directamente (como cualquier contrato) de su acogimiento como tal⁴⁵⁶. Esta concepción es la que mayoritariamente asume la doctrina actual. Sin embargo, no faltan autores⁴⁵⁷ que, partiendo igualmente de la naturaleza privada de los Códigos de Conducta, no admiten sin embargo la equiparación de éstos a los contratos, precisamente por considerar que no tendrían fuerza de obligar al no existir una vinculación efectiva de las partes. Los Códigos de Conducta son verdaderos instrumentos de regulación voluntaria y, por tanto, constituyen una manifestación moderna de la autonomía privada. Son un compromiso de naturaleza privada, contractual y voluntaria adquirido por un operador económico para con el mercado. Una

⁴⁵⁵ Para DE LA CUESTA RUTE, los Códigos de Conducta deben insertarse dentro de la esfera jurídica de la autonomía de la voluntad, afirmando que *“llegados al trance de tener que adscribir a un determinado locus dentro del derecho el fenómeno de la autorregulación, forzoso es reconocer que no hay otra posibilidad que la de remitirlo al campo de la autonomía de la voluntad desde el momento en que las normas que lo integran son de producción no estatal no tampoco pueden estimarse usos sociales susceptibles de ser consideradas costumbres”*. CUESTA RUTE, J.M. DE LA.: “La autorregulación como regulación jurídica”, en REAL PÉREZ, A. (Coord.), *Códigos de Conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica*, Marcial Pons, Madrid, 2010.

⁴⁵⁶ FERNANDEZ BAÑOS, J.: “*Los caracteres generales de los Códigos de Conducta como exponente de la autorregulación en el sector de la distribución comercial*” DJV abogados, Julio, 2012, pp. 1-ss.

⁴⁵⁷ En este sentido VIGIL DE QUIÑONES, afirma que *“los Códigos de Conducta como tales no son contrato en tanto no existe la vinculación de dos partes sobre el comportamiento a que el Códigos de Conducta se refiere”*. *“Las entidades que se comprometan por un Código de Conducta podrían incorporar el contenido del mismo como parte del contrato que con otras personas celebren”*, y, en todo caso, *“a falta de dicha incorporación, que estimo la opción más segura, cabría llevar a cabo la incorporación, vía la consideración del Código de Conducta como publicidad, en los términos del art. 61 TRLGDU”*. VIGIL DE QUIÑONES OTERO, D.: “Autorregulación y publicidad registral”, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, colección *Cuadernos de Derecho Registral*, Madrid, 2010, pp. 31 y ss.

ILLESCAS por su parte señala que, *“la estructura contractual de la autorregulación, no obstante, no parece fácilmente admisible ante la habitual ausencia de la mencionada contraparte y del subsiguiente concierto de voluntades. (...) La amplia, potencialmente ilimitada, cantidad de las personas para las que normas autorreguladoras y Códigos de Conducta constituyen fuentes de derecho es, no obstante la otra gran diferencia que los separa del contrato: no hay relatividad en el código”*. ILLESCAS ORTIZ, R.: “La autorregulación: entre la quiebra de la relatividad y la obligatoriedad de la declaración unilateral de voluntad”, *Derecho Privado y Constitución, Centro de Estudios Políticos y Constitucionales*, núm. 17, enero-diciembre 2003, pp. 304-308.

de las cuestiones más polémicas es precisamente la eficacia y exigibilidad de los mismos. Constituyen compromisos jurídico-obligacionales y poseen eficacia “*ad intra*” plena; esto es, vinculan y son exigibles a aquellos que hacia el mercado han manifestado su sometimiento a los mismos.

Los Códigos de Conducta crean relaciones obligatorias contractuales entre las partes que los suscriben⁴⁵⁸. Son normas autónomas en virtud del principio de la autonomía de la voluntad, si bien pueden llegar (si concurren los presupuestos precisos para ello) a alcanzar el valor de costumbre –norma, por tanto, heterónoma- como veremos más adelante. Existe una similitud funcional de los Códigos de Conducta respecto de los contratos de adhesión; esto es, su naturaleza básicamente negocial y el amplio poder del régimen de libertad de pactos como puntos de partida. Son contratos plurilaterales caracterizados por el hecho de que la pluralidad de sujetos trata de conseguir un fin que es común a todos ellos.

1.1.4. Las reglas generales de conducta.

Al fijar los márgenes en los que debe desarrollarse el Gobierno Corporativo conviene diferenciar entre el establecimiento de normas rígidas y detalladas “reglas” o de estándares generales de conducta, más flexibles y que exigen de mayor esfuerzo interpretativo.⁴⁵⁹ Normas y estándares pueden tener carácter vinculante o dispositivo,

⁴⁵⁸ Las propuestas del Código se pueden clasificar en medidas que llamaremos *conductuales*, a falta de mejor término, y *organizativas*. Las primeras, pretenden imponer una determinada pauta en el comportamiento o manera de producirse de los administradores, reforzando las exigencias de diligencia y de lealtad a la sociedad que deben presidir su proceder, mientras que las segundas, pretenden modificar la organización de la sociedad. Dentro de las medidas de índole organizativa se pueden distinguir entre las que tienen un significado puramente técnico y las que tienen una finalidad y un fundamento político-jurídico, por atender a aspectos competenciales y funcionales.

⁴⁵⁹ Es un deseo la moralización de la vida económica, pública y privada como consecuencia del enriquecimiento rápido y éxito a cualquier precio que han terminado por sustituir las reglas de honestidad y juego limpio en el mercado. Autorreglamentación independiente del ordenamiento positivo adoptando la vestidura de Código de Conducta empresarial. Asistimos a un proceso de convergencia entre las normas éticas y las normas jurídicas como instrumentos de ordenación y gobierno del mundo de los negocios. Es una necesidad o conveniencia establecer nuevos instrumentos de control sobre el funcionamiento del mercado. Exigencia de un desarrollo de Derecho *secundum legem*. Su existencia se justifica no sólo por razones de tutela individual de los operadores económicos sino también por razones de tutela institucional del mercado mismo.

Es necesario la existencia de un deber abstracto –que puede plasmarse materialmente en un Código de Buenas Prácticas- de que las conductas empresariales no infrinjan la buena fe objetiva, en el sentido que

nacional o supranacional, pueden derivar de las fuentes estatales (*hard law*) o de otras fuentes autónomas (*soft law*). Las primeras, leyes y disposiciones administrativas, constituyen instrumentos clásicos de intervención pública. Dentro de las segundas, se encontrarían los Códigos de Conducta,⁴⁶⁰ que tendrían un carácter extralegislativo. Se denominan a veces, e impropriamente, éticos, no tienen valor vinculante en sentido propio, pero no por ello carecen de efectos y contenidos jurídicos. Tanto unas como otras las vamos a encontrar en los modelos de Gobierno Corporativo.

La ausencia de regulación no ha impedido que los representantes del sector empresarial hayan apreciado la necesidad de acercar o proponer estándares para el desarrollo de la actividad. Han sido las organizaciones y asociaciones de dicho sector las que han aprobado códigos tipo de obligado cumplimiento o asunción para sus asociados. Pueden citarse los Códigos de Conducta, también denominados en ocasiones “estándares profesionales”.

En algunos casos estos Códigos tienen por finalidad proteger al sector o industria en cuanto tal, y no parten del principio de la “protección del partícipe o inversor”. En otros casos recogen, aunque de modo muy genérico, verdaderas normas de conducta. Son de dudosa eficacia en cuanto tales, pues son tan genéricos que su incumplimiento supondrá en todo caso la infracción de los deberes de lealtad previstos

en el ámbito de prácticas concurrenciales propias de la competencia, las empresas respetarán una conducta leal, adecuada a la conciencia social análoga al deber de conducta del “ordenado comerciante” o “representante leal” propio del Derecho Mercantil. Ahora bien, no cabe duda de que resulta en ocasiones difícil deslindar cuando una actuación de una empresa que opera en el mercado infringe este deber de conducta como es la “buena fe”, por lo que será preciso ventilarlo a través de los Tribunales de Justicia o incluso a través de instrumentos recogidos en los propios Códigos de Conducta como, por ejemplo, la mediación, el arbitraje u otros ADR’s, etc.

⁴⁶⁰ Los Códigos de Conducta empresariales son el instrumento típico que se utiliza para la puesta en práctica de la política empresarial socialmente responsable. Están elaborados a partir de las mejores experiencias, es decir, apoyadas en experiencias de valor probado. El objetivo es implantar las mejores prácticas. El Código debe ser el reflejo de la mejor práctica existente. Tienen una naturaleza evolutiva, abierta, al ser prácticas que van mejorando las anteriores. Lo que ellos disponen, completa y desarrolla lo establecido en la legislación mercantil vigente y en los Estatutos.

en normas positivas generales o especiales del sector. En ocasiones, estas declaraciones se desarrollan en recomendaciones bajo el título de Código de Conducta⁴⁶¹.

En definitiva, todo bien o interés jurídicamente digno de tutela es susceptible de recurrir a los Códigos de Conducta. Esta conclusión conlleva que no sólo se proteja a los empresarios sino que también se tutelen a otros sujetos intervinientes o dependientes de la empresa, como son los trabajadores, proveedores, clientes, etc., que pueden verse afectados por las decisiones y actuaciones propias de las sociedades mercantiles. Los Códigos operan como instrumentos de ordenación y control de las conductas empresariales en el mercado, puesto que abarcan la participación de todos los sujetos intervinientes en el mismo y no sólo de los empresarios. Pretenden evitar que se perturbe el correcto funcionamiento del tráfico y del mercado.

1.1.5. Los Códigos de Conducta como cultura empresarial.

Ante todo es necesario destacar la importancia que la internacionalización de los mercados, la consagración del paradigma del valor del accionista y la existencia de grandes conglomerados han tenido en la expansión de los Códigos de Conducta en el ámbito societario, como expresión de una cultura empresarial nacida a caballo entre la ética y la eficiencia económica, y del declive del papel del legislador como ingeniero social. En este sentido, son elocuentes las afirmaciones de PETER F. DRUCKER⁴⁶² que

⁴⁶¹ La LMV al enumerar las fuentes de las normas de conducta recoge la conocida figura de los “Códigos de Conducta” que, en desarrollo de los principios generales, se aprueben reglamentariamente. Deben regular la actuación de los órganos de administración de las sociedades, dirección y empleados así como garantizar la diligencia y transparencia en interés de sus asociados y en defensa de la integridad del mercado; obligación de informar; organizarse de forma que se reduzcan al mínimo los riesgos de conflictos de intereses y, en situación de conflicto, dar prioridad a los intereses de sus clientes-asociados, sin privilegiar a ninguno de ellos; desarrollar una gestión ordenada y prudente, cuidando de los intereses de los clientes como si fuesen propios; asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes-asociados y mantenerlos siempre adecuadamente informados; garantizar la igualdad de trato entre los clientes-asociados, evitando primar a unos frente a otros; abstenerse de tomar posiciones por cuenta propia. En cuanto a normas de organización y administración, deben disponer de los medios adecuados para realizar su actividad y tener establecidos los controles internos oportunos para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes y obligaciones.

⁴⁶² Está considerado el padre del *management* moderno. Tiene una extensa trayectoria académica y también como consultor de gobiernos, empresas y organizaciones no gubernamentales. Imprescindible es su obra *The Essential Drucker*, Collins Business Essentials, Ed. HarperCollins Publishers, N. York, mayo, 2001.

sostiene que se reflexiona tan poco sobre el propósito y la misión de las empresas, que ésta es quizá la causa aislada más importante de la frustración y fracaso de una empresa.

Los Códigos de Conducta se enmarcan en una corriente generalizada de desregulación en el ámbito societario. Los Códigos, en este sentido, no suponen un desarrollo de obligado cumplimiento de los textos legales promulgados recientemente en cada ordenamiento, al estilo de una normativa reglamentaria, sino un complemento de los mismos a través de la formulación de una serie de principios denominados de “*best practice*” o mejor práctica, con el fin de que sirvan de modelo para la actuación de las sociedades cotizadas y puedan ser adoptados voluntariamente por éstas. Para ello, los redactores de los Códigos se han servido de los principios y prácticas internacionales sobre *Corporate Governance*⁴⁶³.

Los Códigos suponen un paso más, que debe ser dado en este caso por las propias sociedades, para aumentar la credibilidad de éstas y de los mercados nacionales con el fin de promover la confianza de los grandes inversores y atraer hacia ellas la inversión dentro de un marco cada vez más competitivo como consecuencia del proceso de globalización económica al que estamos asistiendo. Desde un punto de vista sustantivo, los Códigos tienen como finalidad principal la creación de valor. Algunos autores afirman que el Código de Conducta establece normas de actuación de empresarios o profesionales que exceden en cuanto a sus exigencias de la normativa legal vigente, es decir, que el Código significa necesariamente la imposición de un nivel de protección a los terceros superior del que resultaría de la pura aplicación de la normativa legal vigente⁴⁶⁴. Se trata de textos de asunción voluntaria por las sociedades

⁴⁶³ Por ejemplo, se hace referencia expresa en el Código alemán a los principios formulados por la OCDE, si bien adaptándolos en cada caso a las particularidades propias de los ordenamientos, ya que se entiende que no hay un modelo universal sobre “*Corporate Governance*” aplicable a la totalidad de sociedades y mercados. Son precisamente las particularidades de cada ordenamiento y del modelo legal de sociedad anónima las que condicionan el contenido de los Códigos de Conducta.

⁴⁶⁴ En base a este planteamiento, existe una clara referencia en el artículo 37, apdo. 1 LCD según el cual, las corporaciones, asociaciones u organizaciones comerciales, profesionales y de consumidores podrán

que pueden incluirse en normas imperativas o, incluso, sus principios y reglas pueden exigirse a las sociedades como requisito para la admisión a cotización en los mercados bursátiles, como está valorando actualmente la Bolsa de Frankfurt.

El vocablo “Código” tiene una acepción que lo refiere a cuerpo de normas jurídicas, no siendo ese el sentido con que se utiliza en este documento. No se trata aquí de imponer deberes cuyo incumplimiento desencadene responsabilidades, ni obligaciones cuyo cumplimiento sea exigible. Este “Código” no viene impuesto desde los poderes públicos en el ejercicio de la potestad legislativa o reglamentaria y, por lo tanto, no contiene normas de Derecho imperativo ni dispositivo. 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 referente a los valores permanentes de la moral, resulta preferible utilizar la denominación de “Código de Buen Gobierno”.⁴⁶⁵

Sin embargo, siguiendo a algún autor,⁴⁶⁶ sí encontramos una definición de Código Ético como el documento en que la empresa establece unos objetivos de

elaborar, para que sean asumidos voluntariamente por los empresarios o profesionales, códigos de conducta relativos a las prácticas comerciales con los consumidores, con el fin de elevar el nivel de protección de los consumidores y garantizando en su elaboración de la participación de las organizaciones de consumidores. BERCOVITZ, A.: “Los Códigos de Conducta, la autorregulación y la nueva ley de competencia desleal”, en AAVV. *El Derecho Mercantil en el umbral del siglo XXI*. Ed. Marcial Pons, Madrid, 2010, p.274.

⁴⁶⁵ Recomendaciones, Códigos de Buen Gobierno o Códigos de la Mejor Práctica son términos con un mismo significado, son las dos caras de una misma moneda con sus pros y sus contras, elaborados en el seno de los principales países industrializados del mundo. SAN SEBASTIAN FLECHOSO, F.: *Reflexiones sobre gobierno corporativo...*, op. cit., pp. 499-520

⁴⁶⁶ ARGANDOÑA RAMIZ, se refiere a alguno de los objetivos que de ordinario persiguen las empresas interesadas en implantar un código ético, entre ellos destaca los de:

1. Comprometer a la alta dirección en el cumplimiento de las obligaciones éticas de la empresa y dar mayor profesionalidad a la actuación de éstos.
2. Motivar a los integrantes de la organización para un comportamiento que les beneficia a ellos y a la organización.
3. Definir los deberes de un modo concreto y precisar los criterios para juzgar un comportamiento ético.
4. Contribuir, a la creación de la cultura de empresa y a integrar a los trabajadores en la misma.
5. Crear imagen externa y prestigiar a la empresa ante la sociedad.
6. Evitar conflictos y proporcionar procedimientos para su resolución.

Estos objetivos estarán íntimamente relacionados con las ventajas que se desprendan de la creación de un código de conducta. Entre éstas, siguiendo a ÁLVAREZ JIMENEZ, C., se podrían señalar:

- a) La asunción de un compromiso por parte de la empresa, de modo explícito.
- b) La organización del respeto a la ética.
- c) La ocasión de informar sobre los valores que la empresa está asumiendo, tanto a nivel interno como externo.

carácter ético que desea conseguir, dentro y/o fuera de la misma, es decir, con los proveedores de capital riesgo, trabajadores, directivos, etc., y/o con clientes, proveedores, instituciones financieras, comunidad local, economía nacional, etc. Junto a una declaración de objetivos (en íntima relación con la misión de la empresa), contienen los principios éticos fundamentales de la compañía y una cierta concreción de ambos por áreas específicas y de particular interés. También incluyen en muchos casos instrucciones sobre reclamaciones de carácter ético, procedimientos para la resolución de conflictos, etc.

La relatividad de sus formulaciones, inspiradas en el propósito de sintetizar las prácticas de buen gobierno referidas a situaciones concretas de lugar y tiempo, habrán de ser ponderadas en cada caso. Sólo si en uso de esa libertad 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.

Son, preferentemente, las sociedades que captan recursos ajenos en estos mercados financieros las que, determinadas por la pluralidad de intereses, se contemplan como las primeras destinatarias de este Código.⁴⁶⁷ Las recomendaciones del Código tienen 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); sin embargo, no significa que sólo sean útiles para estas

d) Ayuda a la formación de aquellos que se incorporan a la firma y que tienen que asumir una nueva cultura (siempre es más fácil si parte integrante de ésta se encuentra escrita).

e) Ayudan a configurar la conducta de los empleados y tienen un efecto disuasorio sobre posibles desviaciones

f) Contribuyen a la transparencia de la empresa.

Ver en ARGANDOÑA RAMÍZ, A.: *“La credibilidad de los Códigos éticos”*, Documento de Investigación (Research Paper), núm. 245, IESE Business School, Universidad de Navarra, abril, 1993, pp.5-7. Asimismo ver ALVAREZ JIMENEZ, C.: *“Códigos de Conducta empresarial”*, Ed. Acción Social Empresarial, Madrid, 1993.

⁴⁶⁷ 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.

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 gobierno⁴⁶⁸.

El análisis se centra en tres aspectos básicos: en el tratamiento dado a los accionistas (materias sometidas a su conocimiento, participación en la junta, protección de sus derechos) y a los *stakeholders* (consideración o no de los variados intereses que bajo esta abreviada denominación se agrupan); en la estructura y organización del Consejo de Administración (tamaño, composición, independencia de los consejeros, criterios de selección, establecimiento de comités y remuneración) y en la ejecución y grado de cumplimiento de los Códigos, para finalizar con unas conclusiones acerca de las divergencias y convergencias existentes entre todos respecto a las materias consideradas en ellos. La distribución de este tipo de normas de conducta no es uniforme en todos los Estados miembros.

Esta multiplicidad de Códigos de variado contenido unida a la diversidad de sus organismos emisores, que abarcan desde entidades gubernamentales o cuasi-gubernamentales a asociaciones de inversores, empresarios o administradores, pasando por comisiones de todo tipo designadas o no por el Gobierno correspondiente o las Bolsas de Valores e integradas por miembros pertenecientes a distintas instituciones o asociaciones, hace que sea difícil extraer alguna conclusión relevante respecto a la situación del *Corporate Governance* en Europa o respecto a los esfuerzos de reforma surgidos en algunos Estados miembros. Y ello porque, de un lado, muchas de las recomendaciones o principios que se recogen en algunos de esos Códigos ya están legalmente establecidos en el Derecho positivo de otros países (caso de Suecia y Alemania, por ejemplo) y, de otro, porque distintos Estados miembros están inmersos, o

⁴⁶⁸ 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.

lo han estado recientemente, en un proceso de reforma del Derecho de sociedades lo que, a veces, es consecuencia de la existencia de los Códigos pero también, a veces, la propia existencia de estos Códigos puede producir el efecto contrario, esto es, impedir o retrasar una reforma legal.

1.1.6. La importancia actual de los Códigos de Conducta en los sistemas de autorregulación.

Uno de los aspectos que más interés despierta en el estudio de los Códigos de Conducta es el relativo al valor y la aprobación con que son acogidos dentro de las sociedades mercantiles y otras agrupaciones profesionales o asociaciones. No podemos olvidar que constituyen el primer pilar que sostiene a los sistemas de autorregulación convirtiéndose a su vez en un magnífico complemento de la regulación estatal. En efecto, no podemos discutir su carácter débil desde el punto de vista de su imperatividad formal, pero es preciso destacar que estos instrumentos contienen una serie de recomendaciones que, en caso de ser aceptadas, van a traer como consecuencia un refuerzo en el control y la transparencia de las decisiones, incrementando con ello el valor mismo de las entidades que las adoptan, que aumentarán su prestigio y reputación.⁴⁶⁹

En este sentido, la existencia de prácticas de buen gobierno y su conocimiento por el mercado constituye un activo intangible, cuya sola existencia refuerza la reputación de la empresa y es objeto de valoración por el mercado en términos más positivos, además de fortalecer y mejorar la competitividad de las empresas. Nos encontramos, por ende, ante un Código deontológico de fisonomía empresarial que acrecienta el valor financiero de la empresa y su posición en el mercado.⁴⁷⁰ Se pretende

⁴⁶⁹ FERNANDEZ DE LA GÁNDARA, L.: *“El debate actual...”*, op. cit., p. 72.

⁴⁷⁰ PÉREZ DIAZ, V.: “Código de Conducta de las empresas y actitudes del público”, en AA.W. *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Ed. Marcial Pons. Madrid, 1.999 pp. 733 y ss.

establecer a través de estos instrumentos jurídicos una administración de las empresas más ética y eficiente. En realidad, los Códigos de gobierno societario se manifiestan como consecuencia de la creciente insatisfacción en el funcionamiento del régimen de las sociedades, y también tienen su origen en la dificultad para encontrar una vía satisfactoria en la regulación de las sociedades, de modo que cumplan de forma aceptable sus fines.⁴⁷¹

Al hilo de esta afirmación, su eficacia depende de su acogida por las empresas siendo útil para aquellas que consideren que el valor de la organización aumenta con un mayor control y transparencia, y, en última instancia, de la disposición a dar cuenta y razón de sus decisiones. Al Informe Hampel,⁴⁷² por poner un ejemplo, aunque legalmente carece de carácter vinculante, se le ha dotado de cierta eficacia en la medida en que una nueva norma de la Bolsa de Londres obliga a las sociedades a manifestar en sus informes de gestión cómo se han aplicado los principios del Código. Cabe decir, por tanto, que van a configurarse como una medida tendente a mejorar el gobierno de las corporaciones⁴⁷³, y ello aunque no imponga deberes cuyo incumplimiento desencadene responsabilidades, ni obligaciones cuyo cumplimiento sea exigible. Su validez va a depender en gran medida de la capacidad de autocontrol por parte de las empresas, es decir, de la adaptación de sus conductas a lo preceptuado en el Código de Conducta como normas de buen gobierno. Ahora bien, tal y como afirma algún autor, el hecho de que se produzca una efectiva aplicación del contenido de éstos Códigos va a depender en buena medida de la fuerza con que se puedan proyectar en el mercado y de la

⁴⁷¹ SANCHEZ CALERO, F.: “Observaciones preliminares al proyecto de ley de modificación del régimen de las sociedades cotizadas y de las anónimas en general, tras el Informe Aldama”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.20, 2.003, p.31.

⁴⁷² VILLIERS afirma que el *Informe Hampel* fue objeto de una fría acogida, pero introdujo muchos aspectos importantes en el debate y condujo a la elaboración de un “Código combinado de principios de gobierno de las Sociedades y de buena práctica” publicado en la Bolsa de Londres en julio de 1.998. VILLERS, C.: “Derecho de Sociedades en el Reino Unido durante el año 1.998”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 12, 1.999, p.499.

⁴⁷³ ALONSO LEDESMA, C.: “*El papel de la Junta General...*”, op. cit., p. 657.

relevancia de sus participantes, especialmente los inversores institucionales (planes de pensiones, compañías de seguros, fondos de inversión etc.), para impulsarlos.⁴⁷⁴

Se puede decir que, en muchos casos, los inversores institucionales actúan al mismo tiempo como motor de estos Códigos, como redactores ya sea de forma directa o indirecta de muchos de los principios que en ellos se contienen y como jueces sobre la efectiva implantación y cumplimiento de los mismos por cada sociedad, y, en su caso, sobre la decisión de invertir o no en esas sociedades. En otro orden de cosas, es preciso señalar que la finalidad y el alcance de los textos sobre gobierno societario es constituir una referencia tanto para los legisladores como para los distintos tribunales así como para las propias sociedades (sean cotizadas o no) y sus órganos de dirección y supervisión. Esto es así debido a la inadecuación e insuficiencia legislativa, tanto pública como privada.⁴⁷⁵

1.2. Terminología.

La expresión *soft law* nace del inglés y ha sido utilizada por la doctrina en el contexto de los Códigos de Conducta. El *soft law* es un fenómeno no unívoco, no hay unanimidad respecto de su conceptualización y de las funciones que debe desempeñar. Está catalogado como un fenómeno que comprende aquellos instrumentos que carecen de efectos vinculantes pero que, sin duda, producen efectos jurídicos⁴⁷⁶. Hace referencia a

⁴⁷⁴ GUERRA MARTIN, G.: *El Gobierno de las Sociedades Cotizadas Estadounidenses. Su influencia en el movimiento de reforma del derecho europeo*, Ed. Thomson-Aranzadi, Pamplona, 2.003, pp. 554 *in fine*, 555.

⁴⁷⁵ GUERRA MARTÍN G.: “Versión revisada del código alemán de gobierno societario (Código Cromme)”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 21, 2.003, pp.409 ss. Añade que el incumplimiento o la desviación respecto de las Recomendaciones que vienen identificadas mediante el término “deben” –*soll-* deberán ser comunicadas y justificadas por los órganos de la sociedad, mientras que en el caso de las Sugerencias que vienen identificadas mediante los términos “deberían” –*sollte-* o “pueden” –*kann-*, no resulta necesario comunicar ni justificar su posible incumplimiento o desviación respecto de las mismas.

⁴⁷⁶ El *soft law* es tanto fuente del Derecho Internacional como de Derecho comunitario y del Derecho español, a pesar de carecer de efecto vinculante. Ello implica que, aunque los agentes jurídicos no estén obligados a observarlo, en la práctica, no podrán desatenderlo, como mínimo, en el plano interpretativo,

principios, reglas, directrices, estándares que tienen suficiente consenso como para servir de guías a las empresas en sus prácticas, pero que no les vinculan y por ende no hacen surgir responsabilidad por su incumplimiento. Ya desde su origen esta terminología ha sido interpretada de forma diversa⁴⁷⁷. Las denominaciones de estos códigos son muy variadas: códigos de (buena) conducta, cartas éticas, principios, etc. Tales denominaciones no determinan por sí solas la calificación jurídica por lo que es preciso analizar su contenido. No parece, pues, que se pretenda establecer una distinción entre el derecho y el “no derecho”, ni entre instrumentos vinculantes y los simplemente recomendatorios, ni entre instrumentos jurídicos y no jurídicos. Para este autor,⁴⁷⁸ el término *soft law* incluye normas que se hallan en Códigos de Conducta.

Debemos advertir que la expresión no ha encontrado un significado unívoco, pero sí es constatable un cambio de técnica legislativa. En efecto, por un lado se utiliza en relación con instrumentos heterogéneos en los que suelen concurrir dos elementos, el carácter no jurídicamente vinculante y una cierta relevancia *jurídica*. En conjunto se aprecia que la expresión se aplica a instrumentos cuya juridicidad es dudosa o cuya fuerza vinculante se cuestiona. Generalmente el término “*law*” evoca la obligación jurídica, de ahí las reticencias a verlo empleado en relación con fenómenos donde ésta no se verifique. Cada vez es más frecuente constatar la existencia de una complementariedad entre el uso de la Ley y la autorregulación con una visión sobre el

siendo moneda corriente que el *soft law* sirva de inspiración a los Parlamentos nacionales en la adaptación de la legislación interna, tal y como hemos intentado poner de manifiesto en el caso de nuestro sistema fiscal. DIGITUM.UM.ES “*El soft law y nuestro sistema de fuentes*” Disponible en: <https://digitum.um.es>. [consulta 06-10-2016].

⁴⁷⁷ Véase ZEMANEK, K.: “Is the term “soft law” convenient?”, en *Liber Amicorum Professor Ignaz Seidl-Hohenveldern in honour of his 80th birthday*, Ed. Kluwer Law International, La Haya, 1998, pp. 843-862.

⁴⁷⁸ BARBERIS destaca tres acepciones del término *soft law*: a) las normas que se encuentran en proceso de formación y aún no han adquirido validez jurídica; b) las normas jurídicas de contenido difuso o vago en las que resulta difícil precisar si sus disposiciones han sido o no cumplidas debidamente; y c) las normas que se hallan en las resoluciones de la Asamblea General de las Naciones Unidas y de algunas organizaciones regionales, en los acuerdos políticos entre los gobiernos, en los “*gentlemen’s agreements*”, en ciertos Códigos de Conducta como hemos afirmado, en declaraciones conjuntas de presidentes o de ministros de Relaciones Exteriores, en Directivas adoptadas por consenso en conferencias internacionales etc. Según la consideración de este autor, los Códigos de Conducta de la UE estarían incluidos en la tercera de las acepciones anteriores. BARBERIS, J.: *Formación del Derecho Internacional*, Ed. Abaco, Buenos Aires, 1994, pp. 282-288.

funcionamiento del sistema jurídico que mira más al resultado que se pretende alcanzar que a la forma de los instrumentos empleados⁴⁷⁹.

1.2.1. La utilización correcta de la terminología “norma blanda” (*soft law*).

Algún autor⁴⁸⁰ sostiene que las recomendaciones incluidas en el Código de Buen Gobierno no son derecho, no pueden ser calificadas de forma correcta de “normas blandas” (*soft law*), como se ha pretendido por algún sector doctrinal. El *soft law* no se reconduce a una sola fuente ni a una sola tipología, sino que su enfoque se atribuye cada vez más a una legislación de principios con la finalidad de regular disciplinas de carácter social, económico, tecnológico, etc⁴⁸¹.

En el sentido norteamericano del término, “norma blanda” es un tipo de norma que no constituye derecho imperativo, sino dispositivo, y cuyo contenido tampoco está completamente definido, sino que corresponde a los jueces concretarlo caso por caso. Más que imposiciones, este tipo de norma lo que establece son recomendaciones, pero un tipo de recomendaciones cuya aplicación no queda en las manos exclusivas de los particulares, (pues entonces no serían normas jurídicas, y las “normas blandas”

⁴⁷⁹ RODOTA, S. manifiesta que la relación entre *hard* y *soft law*, en efecto, ha sido configurada como manifestación de un conflicto entre Ley y autorregulación, entre autoridad y libertad. Se ha hecho evidente, con carácter general, que la regla jurídica flexible, experimental, homeostática, es realmente necesaria. “*Códigos de Conducta: Entre hard law y soft law*”. *Códigos de Conducta y actividad económica...*op. cit., p.22.

⁴⁸⁰ Ver FERNANDEZ ARMESTO, J. / HERNANDEZ RODRIGUEZ, F.: “*El gobierno de las sociedades cotizadas...*”,op. cit., pp. 9-41.

⁴⁸¹ En el nuevo contexto ha asumido peso y visibilidad particular la categoría de “códigos”, denominados diversamente (de conducta, de autodisciplina, de autorregulación, éticos, deontológicos), en parte ya conocidos como instrumentos típicos de la disciplina de las particulares categorías profesionales, pero que ahora se extienden hasta cubrir un espacio bastante más amplio de actores y actividades. Y, en muchos casos, esto implica que la fuente de la regla es el mismo sujeto al que ella está destinada y que debe procurar su aplicación. No estamos, pues, en presencia de una nueva fuente, sino ante un cambio en la modalidad de funcionamiento de la regla. RODOTA, S.: “*Códigos de Conducta: Entre hard law y soft law*”. *Códigos de Conducta y actividad económica...*op. cit., p.23.

norteamericanas sí lo son), sino en las manos de los jueces. Se parecen en cuanto a la flexibilidad de su concreción caso por caso a nuestras condiciones generales, aunque se diferencian en que aun pudiendo proceder de normas escritas, también pueden proceder de costumbres, “standars”, “convenciones” sociales y entre particulares. De todos modos, sólo su aplicación por el juez las convierte en norma⁴⁸². De ahí que una recomendación adoptada por un órgano que, como ocurre en España, no tiene poder para crear normas jurídicas, nunca pueda ser calificada de “norma” (ni “blanda” ni “dura”), sencillamente porque no puede ser aplicada por los jueces y tribunales que están sometidos a la Ley y no pueden convertirse, en España (y en Europa continental), en legisladores.

Una recomendación que no puede ser considerada, pues, como “norma jurídica” (porque ni emana de órgano que tenga atribuida la función de crear derecho ni puede ser aplicada por los jueces y tribunales), mal puede entenderse como Derecho. Es cierto que en nuestra cultura jurídica puede hablarse de “normas blandas” en el sentido norteamericano, pero siempre que tales normas sean normas jurídicas y por lo mismo emanadas válidamente como tales. Así, “norma blanda”, frente a “norma dura”, puede entenderse como norma flexible (principios, cláusulas generales), y ése es el significado de lo que algunos autores europeo-continentales han llamado el derecho “blando”, “flexible”, etc.⁴⁸³ En consecuencia, “normas blandas”, en el sentido de “normas principales”, de “derecho dispositivo” (bien aceptado desde siempre por nuestra cultura jurídica) de “normas de interpretación y aplicación flexible”, etc., si existen en nuestro

⁴⁸² Estas “normas blandas” de origen no legislativo sólo son admisibles en la medida en que, como ocurre en Norteamérica, el juez es fuente directa de Derecho, es decir, en la medida en que la actividad judicial es creadora de normas jurídicas. Por eso, una gran parte de los *Principles* elaborados por el *American Law Institute* están destinados a ser implementados por los jueces, otros a servir de pauta a los legisladores estatales para modificar el contenido de las normas en el sentido establecido en los principios y sólo una parte constituyen recomendaciones en sentido estricto (desde nuestra perspectiva) dirigidas a las empresas.

⁴⁸³ En Italia, esta categoría del Derecho flexible ha venido alcanzando cierto protagonismo, al hilo de la idea de que los códigos e incluso las leyes, necesitaban de una “modernización” a través de los principios, cláusulas generales, etc. Aunque se produce una aproximación al sistema jurídico norteamericano, no se abandona por completo el sistema europeo-continental que exige que sólo los órganos del Estado capaces de crear Derecho puedan producir normas, lo que ocurre es que hoy el campo del Derecho no está sólo compuesto por reglas, sino también por principios, de aplicación más dúctil y apegada al caso, y deducibles, de las normas escritas, por la actividad jurisprudencial.

ordenamiento, aunque no puede atribuirse ese carácter a las recomendaciones elaboradas por una comisión de juristas y avaladas por la CNMV.

Estos Códigos de Buen Gobierno operan como requerimientos dirigidos a las sociedades, sobre todo a las cotizadas, y más específicamente a sus órganos de gestión con el fin de que, en uso de su capacidad de autorregulación, introduzcan determinados criterios de organización, funcionamiento, adopción de decisiones, control, etc., que garanticen más participación, más información y más supervisión. Pero no están dirigidos al legislador ni constituyen propuestas de reforma legislativa⁴⁸⁴.

El “Código de Buen Gobierno” se mueve en el terreno de las recomendaciones y no en el de las normas jurídico-positivas.⁴⁸⁵ Acogiendo esta orientación, algunas sociedades cotizadas han ido elaborando reglamentos del Consejo de Administración que introducen con más o menos fidelidad las recomendaciones. Especial interés en este sentido tiene la iniciativa de la CNMV de difundir un Reglamento tipo o “modelo” adaptado a las pautas del Gobierno Corporativo, preparado con posterioridad al Informe Olivencia.

Constituye una vía extralegislativa de solución. Además el ejercicio de la autorregulación puede suponer un mejor aporte para los grupos de sociedades para

⁴⁸⁴ Los documentos más emblemáticos en que se ha plasmado el movimiento del “Gobierno Corporativo” con carácter general, como los *Principles* del *American Law Institute*, los Informes Cadbury y Greenbury en Inglaterra, el Informe Vienot en Francia o el Informe Dey en Canadá, las recomendaciones de la CONSOB italiana, etc., constituyen una combinación más o menos detallada de análisis de situación y de propuestas para mejorar el funcionamiento y el control de la administración societaria. Es cierto que, en alguno de ellos, se incluye alguna recomendación en asuntos propios de la exigencia de responsabilidad; las referencias son marcadamente colaterales y secundarias.

⁴⁸⁵ El mismo texto del Informe Olivencia lo proclama y lo justifica: “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 contiene el 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.”

alcanzar una posición segura que permita resolver los conflictos de intereses existentes en su seno. Este instrumento jurídico puede ser útil para definir y perfilar la estructura empresarial, la dirección unitaria, las medidas de tutela, etc. Los “Códigos de Conducta” vienen siendo admitidos como uno de los mecanismos de que disponen los grupos de sociedades para garantizar la protección de los datos transferidos entre las sociedades del grupo en el ámbito internacional. Otra de las menciones destacables de estos Códigos se refiere a la concurrencia de distintos tipos de disposiciones,⁴⁸⁶ quedando sólo una parte de ellas sujetas al principio de “cumplir o explicar”.

Se pretende a través de estas normas de asunción voluntaria que se someten al principio de “cumplir o explicar”, fomentar la transparencia de cara a todos los grupos de interés y fortalecer la independencia de los miembros de los Consejos de Vigilancia, tratando de lograr una mejor gestión de las sociedades que aumente su valor a largo plazo⁴⁸⁷. Además a través de un Código de Buen Gobierno se pueden introducir los cambios derivados de las modificaciones de leyes y reglamentos nacionales⁴⁸⁸.

⁴⁸⁶ En primer lugar encontramos las denominadas “recomendaciones” que se identifican mediante la introducción de la expresión “debe”. Estas disposiciones son la manifestación del principio de “cumplir o explicar”, de forma que las compañías pueden no asumirlas, quedando, en este caso, obligadas a declararlo anualmente.

Otro tipo de disposiciones son las “sugerencias”, en este caso las expresiones utilizadas para distinguirlas son “debería” o “puede” y su no aplicación no hace surgir la obligación de manifestar nada al respecto. Por último, y a diferencia de lo que sucede en otros Códigos de Gobierno Corporativo, como el español, se insertan en el Código disposiciones legales vigentes que, tal como señala la propia introducción del Código, no incluirán ninguna de las expresiones mencionadas anteriormente y cuya aplicación resulta imperativa. Ver ARRANZ MADRID, M^a.D.: “Los Códigos de Buen Gobierno corporativo elaborados durante el año 2007” *Revista de Derecho de Sociedades. Reseñas*, 2008, pp. 785-788.

⁴⁸⁷ El objetivo es principalmente aumentar la competitividad de las empresas a través de un reforzamiento de la buena gestión empresarial, previéndose su revisión y actualización periódica. Necesidad de garantizar la transparencia, lealtad e independencia en su inter-actuación con los accionistas, los mercados y otros grupos de interés de las sociedades. Deberán ser tomadas en consideración al evaluar el gobierno de las sociedades.

⁴⁸⁸ La principal finalidad se encuentra en el establecimiento de una adecuada gestión empresarial que permita aumentar su valor, reforzando a la vez la confianza de los mercados, los accionistas, los trabajadores y otros grupos de interés en las sociedades cotizadas. Consecución de un mayor grado de competitividad de las empresas a nivel internacional y el fomento de la transparencia de las sociedades cotizadas mejorando la comunicación entre éstas y los inversores a través de la información suministrada al mercado. La protección de los derechos de los accionistas y la obligación de las sociedades cotizadas de manifestar a través de informes anuales el cumplimiento de las recomendaciones en materia de

Estas normas o principios sobre la “gobernanza societaria” son elaborados también por organizaciones públicas internacionales. Así, cabe citar los “*Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades*”, aprobados en 1999. Normas contenidas en esos códigos que no son vinculantes para las sociedades, si bien se pretende su adopción imponiendo las autoridades que controlan los mercados de valores el mandato de “cumplir o explicar” (“*comply or explain*”), con la esperanza de que el juicio de las fuerzas del mercado las haga eficaces.

1.2.2. Las funciones del denominado *soft law*.

El Código de Conducta puede desempeñar varias funciones. Siguiendo la clasificación de Alonso García,⁴⁸⁹ acerca de las funciones que el *soft law* está llamado a cumplir, podemos concluir que, en el presente caso, actúa como alternativa, como complemento y como parámetro de interpretación del *hard law*. Es una alternativa porque se produce en aspectos donde resulta dudosa o es puramente inexistente la competencia para regular mediante instrumentos jurídicos vinculantes una determinada materia. Asimismo, en ciertos aspectos actúa como complemento del *hard law* y, de modo especial, podría servir como parámetro de interpretación, es decir, como herramienta de seguridad jurídica. Incluso el *soft law* puede resultar un instrumento para incentivar, justificar y legitimar el recurso al *hard law*⁴⁹⁰. En definitiva, la principal tarea

Gobierno Corporativo destacan como principios básicos inspiradores del Código. Éste se ha de dirigir a aquellos aspectos en los que su aplicación pueda tener un impacto positivo en la valoración de las sociedades por el mercado. Se pueden incorporar las novedades legislativas en materia societaria.

⁴⁸⁹ ALONSO GARCIA, R.: “El *soft law* comunitario”, *Revista de Administración Pública*, núm. 154, enero-abril 2001, pp.74-80.

⁴⁹⁰ Se puede traer como ejemplo el Código de Ética para la Sociedad de la Información de la UNESCO. Interviene aquí no sólo como sujeto que promueve intervenciones en la forma clásica de la convención internacional, sino como organismo que recurre bastante más a menudo a instrumentos diversos que asumen la forma de código o, de forma más frecuente, de Declaración (se puede pensar, por ejemplo en las que se refieren al genoma humano). Esta técnica, adoptada también por otras instituciones nacionales e internacionales, lleva a la producción de documentos que despliegan prestigio e influencia muy fuertes dentro de la sociedad y pueden constituir un modelo de referencia para los particulares y para los entes públicos, sobre todo cuando estos últimos deciden intervenir por ley en materias complejas o controvertidas. Otros ejemplos significativos se constatan desde las directrices de la OCDE en diversas materias, que en muchos casos han ejercido una gran influencia sobre la evolución legislativa y que

de estos instrumentos es hacer más efectivo el *hard law* o derecho vinculante, que goce de mayor eficacia, pues llega donde éste no llega, completando su regulación, rellenando sus lagunas, interpretándolo y sirviéndole de base para una construcción imperativa posterior. De este modo, aunque un instrumento de *soft law* parezca, en un primer momento, un instrumento inútil y nacido para el fracaso, los efectos jurídicos que derivan de ellos son fundamentales en el mundo del Derecho. Cuando los actores emiten actos o acuerdos no vinculantes lo hacen con el ánimo de cumplirlos y observarlos en un futuro. Es más, teniendo los códigos un innegable aspecto experimental, cuando una parte de la normativa deontológica haya sido probada y se hayan puesto de relieve aspectos regulatorios que merecen ser consolidados (“*solidificati*”), éstos deberían traducirse en normas legales. La presencia de derechos fundamentales exige que el paso del *soft* al *hard law* quede siempre abierto, como demuestra la experiencia de la Unión Europea con el paso de Recomendaciones a Directivas⁴⁹¹.

La estructura de estas disposiciones puede ser considerada como la de una norma en blanco, cuyo contenido concreto vendría proporcionado por otra norma, y es aquí donde el Código de Conducta puede estar llamado a operar, imponiendo obligaciones o precisando algunas ya contempladas genéricamente. El Código de Conducta no sólo nos proporciona algo de luz sobre el estándar de conducta que se espera, sino incluso indicaciones detalladas sobre ciertos extremos que deberían permitir una evaluación de determinadas conductas. No puede ignorarse el valor del Código de Conducta a los efectos del Derecho interno.

constituyen un punto de referencia para la acción pública e incluso para las decisiones jurisprudenciales como las Líneas Guía sobre protección de la vida privada y sobre flujos transfronterizos de los datos personales de 1980, tal y como afirma RODOTA, S. en “Códigos de Conducta: Entre *hard law* y *soft law*”, *Códigos de Conducta y actividad económica...op. cit.*, p.24.

⁴⁹¹ Esta propuesta, obviamente, no es válida en una dimensión global, donde falta una autoridad dotada de poderes y con las competencias necesarias para desarrollar tales funciones. El contexto es el de una realidad en la que la comunidad que comparte asuntos comunes está dando lugar a su propio Derecho común, rápidamente identificado como nueva *lex mercatoria*, comisionada a los profesionales de la técnica jurídica, reduciendo la regla a una de tantas mercancías adquiribles en el mercado. Este modo de producción es prueba de que los grandes intereses económicos no buscan la mediación de las instituciones políticas, sino que ya se desenvuelven directamente incluso en el terreno de la producción normativa tal y como pone de relieve en su estudio RODOTA, S.: en “Códigos de Conducta: Entre *hard law* y *soft law*” *Códigos de Conducta y actividad económica...op. cit.*, p.29.

La existencia misma y el contenido del Código como instrumento de autorregulación pone de manifiesto las limitaciones e insuficiencias de las normas imperativas y de las propias sociedades, que es precisamente donde deberían estar contempladas este tipo de cuestiones, y no abandonarlas a un voluntarismo por parte de los propios afectados mediante técnicas de *soft law*.

Los Códigos de Conducta tienen carácter voluntario y las partes interesadas deciden libremente la adhesión a los mismos. El problema de la consideración jurídica de los Códigos de Conducta se centra en determinar su naturaleza, ámbito, extensión y aplicabilidad. Los Códigos de Conducta son propuestas o principios que se llevan a cabo por la propia ley, por agrupaciones de empresas o por empresas de un sector, con la finalidad de establecer unos principios y unas reglas de garantía y de cumplimiento, para todas las empresas que operan en el sector o para las empresas que forman parte y se encuentran agrupadas o incorporadas a la asociación⁴⁹².

Los Códigos de Conducta también generan beneficio para los administradores. Vicent Chuliá⁴⁹³ es explícito al respecto: “las prácticas de buen gobierno como instrumento para el fin propio de los administradores: ejercer el cargo sin salir malparados en el intento”. Esta afirmación se traduce en que la seguridad y la certeza que aporta la concreción del deber de diligencia aumentan la confianza de los administradores en que “hacen lo que deben”, y ello redundará en la eficacia de la gestión. El Código es también un medio privilegiado de prueba de comportamiento diligente y de buena fe.

⁴⁹² Las reglas contenidas en los Códigos de buen gobierno, que han resultado del movimiento de reforma del gobierno corporativo desarrollado durante la última década del pasado siglo, no tienen, por regla general, el carácter de normas jurídicas, sino que son principios de deontología societaria. Ello se entiende sin perjuicio de reconocer, por un lado, que los códigos de comercio y las leyes de sociedades comerciales ya establecían con anterioridad y siguen estableciendo normas jurídicas de gobierno corporativo; y, por otro lado, que algunas de las reglas contenidas en los Códigos de buen gobierno han alcanzado, en determinados países, o alcanzarán, en otros muchos, el estatuto de normas jurídicas mediante su incorporación a leyes dotadas de la coacción estatal.

⁴⁹³ VICENT CHULIA, F. AAVV. *El buen gobierno de las empresas familiares*, ed. Thomson-Aranzadi, Navarra, 2004, pp. 15 y ss.

No constituyen acuerdos o mecanismos de relación estrictamente entre empresas, sino que se piensa también en las relaciones económicas que se crean entre empresas y ciudadanos o consumidores. Los Códigos se aplican, y no puede decirse que solamente a las relaciones económicas (ventas o prestaciones de servicios) que realiza un empresario en relación con otros. Realmente son principios apropiados para dar mayor seguridad y confianza a las relaciones entre las empresas y a las relaciones entre empresas y consumidores. Es por ello que, si se habla de un derecho de la empresa, no pueden ser considerados como derecho para regular las relaciones entre ellas. No puede decirse que constituyan estrictamente parte del llamado derecho de la empresa.⁴⁹⁴

Los Estados deben establecer su propia legislación y deben procurar que ésta no entorpezca la elaboración y utilización de Códigos de Conducta. Constituyen un instrumento válido de autorregulación de intereses, ya que permiten adaptar los diversos preceptos de la ley a la pluralidad y características de cada sector. Están orientados hacia la protección de sus destinatarios. Detectar y retirar, si es preciso, conductas y contenidos que puedan considerarse ilícitos.

Los Códigos de Conducta intentan, entre otros aspectos, evitar la intervención judicial y transmitir al destinatario una garantía de seguridad y una garantía de resolución, de forma que las posibles diferencias entre destinatario y empresa las solventa la empresa con rapidez y eficacia. En este sentido los Códigos de Conducta pueden ser considerados como un instrumento esencial de poderío y de predominio jurídico de la empresa. Para transmitir esa seguridad al destinatario del mismo, no basta la mención de su existencia sino que es necesario comprender que su eficacia y valor de

⁴⁹⁴ La empresa actúa en un marco en el que existen otras empresas. Por ello, al haber competencia, se impone la realización de determinadas conductas. No es bueno y sería lastimoso que una empresa realizase determinadas conductas que puedan perjudicar a la actividad en sí y, por consiguiente, al propio sector. Es preciso que se pueda identificar con claridad a aquellas empresas que realizan su actividad “dignamente”.

cumplimiento reside en el factor vinculante para la propia empresa que lo ha asumido o que lo ha incorporado.

En la medida en que posean fuerza coactiva podrán transmitir la garantía y seguridad que se proponen. Puede decirse que las empresas que forman parte de un sector, o las empresas que forman una asociación y que establecen un Código de Conducta, asumen necesariamente la obligación de cumplirlo y, por lo tanto, se obligan a ello y a aplicarlo debidamente. Todo Código de Conducta tiene que contemplar un medio coercitivo en forma de sanción. Lo contrario sería considerarlo como una mera declaración de intenciones y no tendría eficacia ni fuerza vinculante de ninguna clase.⁴⁹⁵

Su origen no está integrado en el sistema estatal de fuentes normativas sino que los Códigos citados son obra de comités surgidos de la iniciativa privada (por ejemplo, el comité Cadbury en el Reino Unido) o pública (por ejemplo, el comité Olivencia, en España), carentes de potestad normativa. Carecen de eficacia coactiva puesto que los propios Códigos se encargan de afirmar expresamente que su cumplimiento, por parte de las sociedades cotizadas, es voluntario y que su implantación se persigue por convicción antes que por coacción. De tal modo que la inobservancia de tales Códigos por aquellas sociedades no conducirá a una sanción jurídica, sino, como mucho, a un juicio de desvalor en el mercado.

Su configuración voluntaria es la más adecuada para el cumplimiento de su finalidad, que consiste en introducir un cambio de cultura de la gestión de las sociedades cotizadas, el cual persigue, con más eficacia a medio y largo plazo, mediante normas de implantación voluntaria que hagan que las sociedades cotizadas destinatarias

⁴⁹⁵ Estas sanciones pueden ser: amonestación, advertencia o publicidad de incumplimiento; pérdida de derechos, como suspensión o pérdida de la condición de socio, o expulsión; imposición de sanciones de carácter pecuniario. En MALUQUER DE MOTES BERNET, C. J.: *“Los Códigos de Conducta...”*, *op. cit.*, pp. 361-375.

respondan a estímulos positivos (revalorización de sus acciones) o negativos (descenso de la cotización de sus acciones) en términos de mercado de valores.

La inobservancia de estos Códigos será valorada negativamente por el mercado⁴⁹⁶. La implantación de estas reglas mediante la adhesión voluntaria de las sociedades cotizadas debe ser evaluada a lo largo de períodos de tiempo prolongados, ya que, al no tener el carácter de normas jurídicas (cuyo cumplimiento general e inmediato funciona como un axioma o hipótesis de trabajo), su eficacia se produce de forma progresiva y no instantánea.

Es menester destacar que las sociedades cotizadas que incumplan los Códigos de buen gobierno sean identificadas por las autoridades de supervisión, así como que su identidad sea puesta de manifiesto ante el mercado y que las reglas consideradas como más necesarias para la adecuada gestión de las sociedades cotizadas asciendan a la categoría de normas jurídicas, con la consiguiente sanción coactiva de sus más graves incumplimientos.⁴⁹⁷

1.3. Naturaleza jurídica.

La diversidad que se aprecia en el contenido también se manifiesta en los objetivos perseguidos por los Códigos, así como en los mecanismos arbitrados para

⁴⁹⁶ Reducir el valor de las acciones y el cambio de control -con el consiguiente desalojo de los gestores ineficientes- se vería facilitado en un mercado de control eficiente por medio de mecanismos tales como las OPAS hostiles.

⁴⁹⁷ Para TAPIA HERMIDA, A. J.: *“El gobierno corporativo...”*, *op. cit.*, pp. 5-20. Los Códigos de buen gobierno se han basado en tres principios fundamentales que son:

- 1.- El de control del órgano de gestión de las sociedades cotizadas mediante el establecimiento de mecanismos internos y externos.
- 2.- El de transparencia de los mecanismos que se implanten y de su sistema de funcionamiento.
- 3.- El de responsabilidad de los gestores por su actuación.

controlar su cumplimiento y en el “status” oficial alcanzado por cada uno de ellos, que varía sustancialmente de unos a otros, aunque, claro está, siempre teniendo en cuenta que todos ellos, sin excepción, pretenden lograr metas comunes (la mejora del gobierno de las sociedades y, consecuentemente, su control) sea directa o indirectamente, y se caracterizan por ser de adopción voluntaria. Algún autor señala que desde el punto de vista de su naturaleza “se trata de una agrupación sistemática de un conjunto de normas, procedimientos y mecanismos sancionadores en un único documento emanado de una entidad que sujeta a sus administradores, empleados y representantes en cumplimiento de una obligación común”⁴⁹⁸.

El *soft law* que representan los códigos de conducta, carece de la naturaleza imperativa que caracteriza a las normas jurídicas, pero sin embargo se muestra más rígido que éstas en cuanto al contenido material de los preceptos en muchos ámbitos, compensando esa coerción con una regulación casuística mucho más amplia que la realizada por los textos legales⁴⁹⁹.

El objetivo fundamental que subyace en todos los Códigos es el de conseguir un mayor y mejor control y supervisión de quienes desempeñan puestos ejecutivos en el Consejo de Administración, objetivo asociado con otros como el de perseguir el interés de los accionistas centrado en la consecución de la “maximización del valor”, que ahora se erige en principio rector de la actuación de los administradores, aunque también se pretenda no descuidar los intereses de los *stakeholders*, o se intente lograr una mayor competitividad de la sociedad y/o su acceso al mercado de capitales mediante una mejora en la actuación de la compañía a través de la adopción de las buenas prácticas de gobierno societario que se proponen. Lo que varía, según procedan los Códigos de unas u otras instancias, es la perspectiva adoptada para lograrlo. Mientras que en los que

⁴⁹⁸ FERNANDEZ DE ARAOZ-GOMEZ ACEBO, A.: “Los reglamentos internos de conducta en las entidades y los profesionales del mercado de valores: líneas generales de una nueva institución” *Revista General de Derecho*, núm.609, p.6967.

⁴⁹⁹ En este sentido, ALVAREZ RUBIO J.: “La superación de los mecanismos tradicionales...” *op. cit.* p.17.

proceden de las asociaciones o grupos de empresarios se focaliza la atención, sobre todo, en la estructura del consejo y en su labor de supervisión, en los provenientes de las asociaciones de inversores se hace mayor hincapié en que la actuación de los directivos debe orientarse predominantemente a conseguir el interés de los accionistas⁵⁰⁰; y el logro de una mayor competitividad y mejor acceso a las fuentes de financiación es la perspectiva dominante en los que proceden de entidades gubernamentales. Los códigos de conducta como fuente de estandarización de comportamientos, responden no sólo a la organización profesional de las empresas, sino que también se extiende su uso a las actividades y relaciones mercantiles⁵⁰¹.

El hecho de que las sociedades no se vean compelidas imperativamente a seguir las recomendaciones o buenas prácticas contenidas en los Códigos, dado su carácter absolutamente voluntario, no impide que, dependiendo del país y del emisor, esas sociedades puedan verse más o menos constreñidas a cumplir con las prescripciones de tales Códigos, lo que no deja de tener importancia a la hora de poner en práctica medidas que, si bien de forma indirecta, pretenden potenciar la adopción de las reglas de conducta contenidas en los Códigos. Constituyen, en definitiva, expresión de libertad y no de autoridad. Por este motivo, se consagra la expresión de legislación o de reglamentación privada, presentándose los códigos de conducta como un “nuevo modo de producción privada del derecho”⁵⁰².

1.3.1. La diversa realidad económica y jurídica.

⁵⁰⁰ Sirven para codificar los deberes fiduciarios (*fiduciary duties*) de los administradores y evitar que los grandes accionistas representen sus intereses propios en perjuicio de los accionistas de la minoría.

⁵⁰¹ En otros casos, resultan directamente de objetivos éticos. DUPRAT, J.P.: “Los Códigos de Conducta vistos por un jurista francés” En REAL PEREZ A. (Coord.), AAVV. *Códigos de conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica*. Editorial Marcial Pons, Madrid, 2010, pp. 56-63.

⁵⁰² En su contenido aparece como una mezcla de *soft law* y de *hard law*. Los códigos de conducta se convirtieron muchas veces en reglas para el *management*, para la gestión de la empresa y de los empleados. D. BERRA, “Les chartes d’entreprise et le droit du travail” en *Mélanges Michel Despax*, Presses de l’Université des sciences sociales de Toulouse, 2002, p. 125 y DUPRAT, J.P.: “Los Códigos de Conducta vistos por un jurista francés” en AAVV., *Códigos de Conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2010, p. 59.

Se están popularizando los Códigos imitando el modelo anglosajón sin tener en cuenta la diversa realidad económica y jurídica existente en cada país concreto y, sobre todo, sin tener en cuenta que la “auto-disciplina” o el “auto-control” puede funcionar en determinados lugares con una específica cultura y no en otros. Cualquier análisis comparativo en materia de gobierno societario que pretenda ser fiable no puede dejar de tener en cuenta la diversa estructura de la propiedad accionarial y las diversas condiciones sociales, económicas, legales-jurídicas y políticas existentes en los distintos países que han elaborado un Código de buenas prácticas, ya que las divergencias entre ellos son resultado, en buena medida, precisamente, de esa diferente estructura socio-económico-política⁵⁰³.

La confianza de los inversores se genera por el buen hacer de los gestores y el cumplimiento de los deberes que como tales se les asignan, sea por la ley o por estas reglas de conducta, especialmente por la primera, ya que, las buenas prácticas a las que los administradores deben ajustar su conducta distan mucho de haber pasado de ser algo más que unos buenos deseos que no se han cumplido en la mayoría de los casos. O, lo que es peor, se ha afirmado públicamente el acatamiento a las reglas de buen gobierno y en privado se han desatendido totalmente. En este sentido, los administradores no ejecutivos se han de someter a una voluntaria auto-evaluación, porque una evaluación regular puede promover continuas mejoras en el gobierno de las empresas, pero teniendo en cuenta la diversa realidad económica y jurídica de cada empresa. No parece, pues, que el respeto formal a las reglas de conducta contenidas en los Códigos por parte de una sociedad pueda constituir una razón seria, aunque sea indirecta, para inducir a los inversores a adquirir las acciones si no va acompañada de otras medidas.

⁵⁰³ Las diferencias indicadas deberían incidir en los modelos de *corporate governance* ya que difícilmente puede hablarse de la existencia de un modelo universalmente válido para todo tipo de sociedades y, consecuentemente, esas diferencias deberían reflejarse en el contenido de los códigos de conducta, lo que sólo en muy escasa medida se ha producido. ALONSO LEDESMA, C.: “*El Buen Gobierno de las sociedades en Europa...*”, op. cit., pp. 129-158.

1.3.2. Las recomendaciones como manifestación de los Códigos de Conducta.

Los Códigos de Buen Gobierno constituyen una herramienta para crear confianza y eficiencia en el manejo societario del sistema de Gobierno Corporativo⁵⁰⁴. Estos Códigos no constituyen leyes en sentido tradicional, son recomendaciones de mejores prácticas para dar explicaciones públicas a cualquier mercado y será éste el que sancionará a las empresas que se aparten de las buenas prácticas recomendadas.

A nivel legislativo no ha habido forma de promulgar una regulación europea común, mientras que con los Códigos de Buen Gobierno la convergencia es casi total; los Códigos de Buen Gobierno han mejorado las prácticas de los Consejos, la transparencia de sus actuaciones y han redundado en una mayor protección para los inversores.

Es importante que estos Códigos no sean solamente recomendaciones para quien quiera o no; debe ser una ley formal donde se sancionen eficazmente los abusos cometidos en la empresa y que, igualmente, sean sancionadas las personas que abusen de actuaciones indebidas. Para esta sanción deben existir entonces normas prohibitivas y, sobre todo, transparencia obligatoria.⁵⁰⁵

Los principios de buen gobierno son decisivos para la viabilidad, competitividad y supervivencia de las compañías, sin importar su tamaño, naturaleza, o la estructura de propiedad accionarial. Las técnicas de buen gobierno nos enseñan como deben ser manejadas y controladas las compañías; las prácticas sanas de gobierno corporativo ayudan a éstas a atraer inversión, “crecer”, formar alianzas comerciales internacionales

⁵⁰⁴ Surgieron en mercados de capitales desarrollados y se han promovido a través de programas de cooperación internacional en los que han intervenido instituciones internacionales. La Unión Europea ha tratado de reformar la manera de gobernar sus grandes empresas desechando la solución de una reforma legislativa y optando la vía de la “norma blanda”.

⁵⁰⁵ Los principios de la OCDE están desarrollados en base a las experiencias comunes de buen gobierno de sus países miembros. Sus efectos sobre el bienestar económico de la sociedad son evidentes.

estratégicas y a competir exitosamente en la economía global. En otras palabras, el bienestar económico de una compañía o de un país depende, en gran escala, de si las compañías poseen buenas prácticas de gobierno o no.⁵⁰⁶

Existen, en definitiva, instrumentos jurídicos de carácter no vinculante (las recomendaciones) cuya naturaleza en principio no obligatoria no obsta para que, de modo indirecto, puedan generar ciertos efectos jurídicos. Nos adentramos así en el campo de lo que viene denominándose *soft law* o derecho suave, que se contrapone al *hard law* o derecho imperativo.

Para Snyder, el *soft law* lo integrarían reglas de conducta que, en principio, carecen de fuerza obligatoria pero que tienen efectos prácticos⁵⁰⁷. Se puede ir incluso más allá, sosteniendo que en ocasiones las mismas están dotadas de ciertos efectos jurídicos.

El Código de Conducta resulta un buen ejemplo de *soft law*, al constituir un instrumento que, aun apoyado más sobre la voluntad política que sobre normas imperativas, tiene una vocación de generar ciertos efectos jurídicos. Ello es especialmente cierto en la medida en que constituye un mecanismo de autorregulación a través del cual se autoimponen un conjunto de reglas de conducta, cuya vulneración

⁵⁰⁶ Los esfuerzos para instituir el gobierno corporativo en mercados emergentes, tales como Colombia, son a menudo frustrados por obstáculos, entre los cuales se evidencian los siguientes: ausencia de conocimiento sobre el concepto y utilidad del buen gobierno corporativo; un profundo nivel de desconfianza por parte de la comunidad internacional en los mercados financieros; altos índices de riesgo en el país y bajos índices de confianza; ausencia de mecanismos efectivos para la ejecución de la ley y la falta de protección a la propiedad privada; niveles decrecientes de inversión extranjera directa e indirecta; concentración de la propiedad, disminuyendo así el poder de incentivo para que los inversionistas institucionales, puedan exigir mejores prácticas de gobierno corporativo en los emisores de valores. MONOGRAFIAS: “Códigos de Buen Gobierno” [consulta 29-11-2008]. Disponible en: <http://www.monografias.com>.

⁵⁰⁷ SNYDER, F.: “Soft law and Institutional Practice in the European Community”, *European University Institute*, núm. 93/5, Florencia, octubre 1993, pp. 199 y ss.

podría conllevar cierto tipo de consecuencias jurídicas⁵⁰⁸. Su voluntad es la de impedir ciertos comportamientos y obligar a ciertas conductas. Se pretende determinar el estándar de conducta para sus destinatarios.

1.3.3. La autodisciplina como elemento configurador de los Códigos de Conducta: información y transparencia.

Una vez vistas estas notas generales, podemos argumentar que nos encontramos ante una autodisciplina que presenta algunos rasgos que permiten dotarla de cierta eficacia, si bien, como veremos más adelante, también existen otros aspectos que nos alejan de un modelo de validez incondicional. Uno de los componentes a mi juicio indispensables para otorgar validez a estos textos es junto con la información, la transparencia. Teniendo en cuenta estos requisitos, las sociedades que hagan pública y accesible a sus socios o accionistas la información societaria proyecta una mayor credibilidad y una mejor defensa de los intereses de las personas implicadas en el ámbito societario y en el mercado en general atrayendo una mayor inversión y fomentando la confianza. Esta última es consecuencia, desde luego, de la buena y leal aplicación del Código.⁵⁰⁹

El otro elemento que he aludido anteriormente es la información. Tiene su fundamento en un principio de origen anglosajón, el llamado principio de “*comply or explain*” mediante el cual, se faculta a las sociedades a señalar que las recomendaciones han sido o están siendo cumplidas o, en su caso, las razones por las que las mismas no

⁵⁰⁸ La Sentencia del TJCE de 10 de diciembre de 1987 establece que “*si bien no pueden calificarse de norma jurídica a cuya observancia está obligada en cualquier caso la Administración, establecen sin embargo, una regla de conducta indicativa de la práctica que debe seguirse y de la cual la Administración no puede apartarse, en un determinado caso (...)*”. Sentencia del Tribunal de Justicia (Sala Tercera) de 10 de diciembre de 1987. Sergio Del Plato y otros contra Comisión de las Comunidades Europeas. Funcionarios-Denegación de promoción de la categoría B a la categoría A. Asuntos acumulados 181/86 a 184/86. *European Court Reports 1987-04991*. ECLI identifier: ECLI:EU:C:1987:543.

⁵⁰⁹ Los socios o accionistas tienen derecho a conocer cuál es la situación de la sociedad y éstos tienen derecho a acceder a esa información para poder formarse un adecuado juicio de la situación, ya sea de carácter social, financiero, económico etc.

son seguidas por la sociedad. Con ello se va a dotar de una mayor estabilidad y seguridad a la posición del socio o accionista, dependiendo de los casos.

Además es necesario que la información que se transmita sea veraz, correcta, uniforme, que se distribuya de forma equitativa, homogénea, fácilmente comprensible y en tiempo útil. El objeto último es mejorar la gestión y la supervisión de la sociedad protegiendo a sus integrantes, controlando los órganos de dirección, así como la inclusión de efectivas reglas de responsabilidad y de igual forma, reforzar el mercado.

2. Validez y efectos.

2.1. Las posibles vías de incorporación de los Códigos de Conducta en el seno de las sociedades para acentuar su validez y legitimidad.

Los Códigos de Conducta que recogen recomendaciones, directrices o guías por sí mismos no tienen un carácter vinculante. Son meras reglas referenciales con alcance de simples recomendaciones que se ubican en el llamado “derecho blando” (*soft law*), cuya eficacia social podrá ser mayor o menor en función de diversos parámetros (grado de seguimiento de hecho, implicación de interesados y/o destinatarios, mayor o menor concreción de su contenido, sistemas de control del seguimiento, etc.), pero cuyo alcance jurídico directo o indirecto va a depender de los mecanismos de inserción en el ordenamiento jurídico a que aludiremos más adelante. Su función es de promoción de un determinado comportamiento. En principio, como recomendaciones de asunción voluntaria son meras invitaciones a adoptar determinadas reglas o conductas cuyo no seguimiento no desencadena ninguna consecuencia jurídica directa en sentido estricto. En todo caso, parece claro que no son reglas que puedan ser impuestas a sus potenciales destinatarios. Fuera del ámbito jurídico está su eventual eficacia, derivada de la sanción reputacional desde una perspectiva económica, social o ética. Como afirma Esteban Velasco, esto no descarta tampoco su eventual función anticipatoria de futura normativa legal y, en su caso, de formulación explícita del contenido genérico de normas legales

como, por ejemplo, en relación con los deberes fiduciarios de los administradores (deber de diligencia –información e investigación- y deber de fidelidad y consecuente comportamiento en casos de conflicto de intereses⁵¹⁰). La vía más apropiada para la introducción de este tipo de disposiciones desde un punto de vista jurídico es que puedan incorporarse, o bien a los Estatutos de la sociedad o bien al Reglamento interno del Consejo⁵¹¹. No obstante, la vía estatutaria contribuye a reforzar más ante el mercado la credibilidad del intento, pues facilitará enormemente, primero combatir las eventuales infracciones por parte de los administradores de las reglas de conducta y organizativas que se establezcan, impugnando el correspondiente acuerdo de la Junta o del Consejo, y segundo, exigir las responsabilidades a los consejeros por los daños causados a la sociedad, los socios y terceros, por actos contrarios a los estatutos, otorgando a su vez una mayor publicidad legal derivada de su inscripción en el Registro Mercantil con lo que se protegen mejor los intereses generales del tráfico jurídico.⁵¹² Pienso que esta es la vía más apropiada, toda vez que si la finalidad del Código es pretender dar una

⁵¹⁰ Como señala el profesor ESTEBAN VELASCO, en este plano se situaban las Recomendaciones del Código Olivencia (1998), cuya núm. 23 sugería 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”. En el caso español algunas recomendaciones del Código Olivencia y del Informe Aldama (2002) se convierten en normas imperativas con la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, Financiera (comité de auditoría) y con la Ley 26/2003, de Transparencia (deberes de información y de lealtad de los administradores y reforzamiento de la transparencia del sistema de gobierno con la obligación de publicar un informe anual de gobierno corporativo y el establecimiento de mandatos de regulación en relación a los Reglamentos del Consejo de Administración y de la Junta General). ESTEBAN VELASCO, G.: “Una aproximación a los códigos de buen gobierno en el marco del complejo y heterogéneo fenómeno de los códigos de conducta”...op. cit., pp.279-280.

⁵¹¹ Ello conlleva generar competitividad de las corporaciones a largo plazo, como estrategia de crecimiento que persiga el aumento de valor patrimonial de la empresa a medio y largo plazo y garantizar la viabilidad y la salud general de las economías nacionales. Por otro lado, también es preciso tener en cuenta las ventajas de ahorro de tiempo y de recursos jurídicos y económicos para los poderes públicos que puede conllevar la potenciación de estas técnicas de autorregulación en los diferentes modelos de protección al consumidor. Y ello porque, además, puede ayudar a liberar al propio sistema jurídico-público de los costes de la regulación.

⁵¹² Junto a estos instrumentos, otros campos de actuación son la participación de los directivos y supervisión de las instancias superiores; la preocupación por los valores y la ética en el reclutamiento y contratación, en la educación y formación, así como en la comunicación para informar y motivar; la atención especial a sectores y puestos de trabajo vulnerables; la certificación periódica del cumplimiento de las normas, etc. Sin embargo, el establecimiento de penalizaciones por conductas contrarias al código, la introducción de premios a conductas éticas (con el riesgo que entraña el favorecer las “apariencias éticas”) o incluso el establecimiento de fianzas para cargos de responsabilidad que pierden al realizar determinadas conductas inmorales son otros instrumentos que deben practicarse con cautela y ciertas reservas. No obstante, destaco la importancia del papel de los directivos para una correcta implementación de este enfoque.

respuesta a la crisis de legitimidad del ejercicio del poder societario por parte de los administradores y de las mayorías, considerando que se ven implicados un número elevado de interesados y dado que no existe respuesta legislativa, creo que es preferible la vía estatutaria por ser la de rango normativo inmediatamente inferior a aquélla.

Ciertamente, la introducción de normas éticas puede ser un elemento que potencie un cumplimiento más estricto de los deberes de lealtad y contribuya al mejor gobierno de la empresa. Con esta premisa, los Códigos éticos pueden cumplir una función de concreción y complemento de la norma legal, pero no se deben arbitrar en sustitución de la norma imperativa, recordando que no dejan de ser conjuntos de reglas no vinculantes para sus destinatarios.

Se trata, en suma, de una iniciativa de las propias empresas interesadas en adoptar ciertos principios de buen funcionamiento y de transparencia, tendentes a mejorar su gestión y su imagen ante el público en general y los inversores. Desde un punto de vista más general se observa un deseo creciente de las empresas de adherirse a los principios de buen gobierno, e incluso la evolución va más allá: algunas instituciones internacionales como el Consejo de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, se declaran partidarios de las prácticas de buena conducta e incluso han llegado a elaborar códigos de buena conducta para uso de empresas⁵¹³. Así, la OCDE, en abril de 1998, presentó un informe que lleva por título “El gobierno de la empresa: mejorar la competitividad de las empresas y facilitar su acceso a los mercados financieros mundiales”,⁵¹⁴ que articula las líneas que, a su entender, habían de guiar tanto la

⁵¹³ VIENOT, M.: “Informe del Comité sobre el gobierno de empresas”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 14, 2.000, p.519.

⁵¹⁴ En reunión anual de 1996, El Consejo acordó que la organización emprendiera estudios sobre el gobierno corporativo de las sociedades. Para ello, ese mismo año se creó un comité especializado, el llamado grupo consultivo del sector privado de la OCDE sobre el gobierno de la empresa, integrado por siete miembros entre los que se encontraban profesionales con una trayectoria destacada en este campo, como Sir Adrian Cadbury, presidente del Comité encargado de la elaboración en el Reino Unido del Informe sobre los aspectos financieros del gobierno corporativo, más conocido como Informe Cadbury. Al grupo consultivo se le encomendó preparar y orientar los trabajos futuros de la organización en el campo del gobierno corporativo, para lo cual debía acotar las materias de especial trascendencia y

actuación de los poderes públicos como de las empresas, a fin de mejorar la estructura de gobierno y control de las sociedades cotizadas estando siempre abierta además la posibilidad de formular comentarios y sugerencias.

2.2. Validez y eficacia en España.

Por lo que respecta a la eficacia y validez de los Códigos de Conducta en nuestro país, es preciso hacer una serie de consideraciones centrandó nuestro interés sobre todo en dos documentos: por un lado, el llamado Informe Olivencia, y, por otro lado, el Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas, más conocido como Informe Aldama.

2.2.1. El propósito orientador en el Informe Olivencia.

Por lo que respecta al primero, el Informe Olivencia nace como consecuencia del estudio realizado por una Comisión Especial (cuyo presidente era D. Manuel Olivencia Ruiz), designada por Orden Ministerial de 24 de marzo de 1997 para la elaboración de un Código Ético de los Consejos de Administración. Este documento vió la luz el 26 de febrero de 1998 con el nombre de Informe Olivencia. En cuanto a la naturaleza de este trabajo, se ha interpretado como un conjunto de recomendaciones que se aglutinan en torno a un documento, pero que no se concibe como cuerpo de normas jurídicas sino que su significado se corresponde con la finalidad del mandato recibido, esto es, redactar un Informe sobre la problemática de los Consejos de Administración de las sociedades y la elaboración de un Código Ético de buen gobierno de asunción voluntaria por estas sociedades. Junto a este aspecto, se encuentra muy ligado el hecho de la demanda creciente de reforma en el gobierno de las sociedades (generalmente aquellas que cotizan en mercados secundarios oficiales de valores), movimiento de reforma surgido de amplios sectores de la opinión pública y cuyo origen responde al fenómeno de la globalización y la internacionalización de los mercados. Este

formular una serie de orientaciones que sirviesen de guía a esas actuaciones futuras. Finalmente, en el año 1998 vió la luz el Informe. GONZÁLEZ PACHÓN, L y HERRERO SUÁREZ, C.: "Principios de la OCDE relativos al Gobierno Corporativo"; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 13, 1.999, p. 504.

movimiento de reforma propugna cambios en el modo de organizar el gobierno de las sociedades debido a la insatisfacción respecto de modelos y prácticas anteriores cuya mejora se pretende conseguir. El Informe no trata de regular el gobierno de las sociedades desde el ejercicio de la potestad legislativa o reglamentaria, sino que debe entenderse como un conjunto de principios, reglas o modelos de conducta que responden a criterios de corrección y racionalidad dejando constancia expresa de la relatividad de sus formulaciones, considerándose por tanto como reglas de origen convencional o negocial. La administración de la sociedad, a través de la autonomía de la voluntad, va a permitir que las sociedades flexibilicen y adecuen sus reglas de gobierno al régimen legal. Sin duda, gracias al Código muchas sociedades podrán optar dentro de la esfera de la libertad de organización que gozan, por configurar sus estructuras de gobierno.⁵¹⁵

Buena muestra del grado de eficacia y potencial innovador que cabe atribuir a estos textos es el surgimiento de nuevos modelos de organización (por ejemplo la inclusión de la figura de los consejeros independientes dentro del Consejo de Administración otorgando competencia, experiencia y prestigio profesional dentro del órgano, y provocando, por ende, una reacción favorable en los mercados), como consecuencia de la evolución en las estructuras de gobierno de las sociedades, impuestas por la realidad social, la libre competencia y la economía moderna. El Informe, asimismo, apuesta por la exigencia de tres principios que abordamos con anterioridad en este capítulo como son la transparencia, la información y la publicidad para, de esta forma, dotar de mayor relevancia y validez a este documento.

La política de transparencia se centra en prestar especial atención en salvaguardar los intereses de los accionistas e inversores. Se ha dedicado una especial reflexión en el ámbito de la transparencia en las retribuciones, fijando las retribuciones fijas, dietas, participación en beneficios de los miembros del Consejo, incentivos, pensiones, etc., de los miembros del Consejo y otro tipo de retribuciones como

⁵¹⁵ FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS *“Informe Olivencia. El gobierno de las Sociedades Cotizadas. 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 1.998). [consulta 06-10-2007] Disponible en: <https://www.fef.es>.

consecuencia de otro tipo de relaciones jurídicas tales como servicios profesionales, cargos de dirección o ejecutivos, tratando de asegurar la confianza de los accionistas y de los mercados. Mi opinión sobre este extremo sería optar por una aplicación paulatina del principio de transparencia en aras de garantizar la adopción deseable de las reglas convencionales recogidas en el texto, puesto que, en caso contrario, se puede incurrir en situaciones de riesgo e irregularidad dentro del propio Consejo, desembocando en algunos casos en su no aplicación, observándose, por tanto, una falta de confianza de cara al mercado exterior.

Principio complementario al de transparencia, de importancia para la efectividad y eficacia de las sociedades, es el principio de información. Las sociedades han de suministrar al mercado información precisa y fiable sobre sus actividades y resultados.⁵¹⁶

Para garantizar mayor credibilidad en el gobierno corporativo, es necesario informar públicamente sobre la adopción de las reglas de gobierno, justificando las decisiones de no seguir las pautas recomendadas en el Código de Buen Gobierno.

Para promover una adecuada eficacia, los Códigos deben garantizar en los consejeros el cumplimiento de dos deberes, desde mi punto de vista, muy importantes: el deber de diligencia y el deber de lealtad. Es necesario que el consejero desempeñe su cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal. Esta regla, prevista en la legislación sustantiva, es muy genérica.⁵¹⁷ Otro aspecto relevante para fomentar el mejor gobierno consiste en establecer las reglas adecuadas para afrontar situaciones de conflicto de intereses, es decir, aquellas en las que entran en colisión el

⁵¹⁶ Los criterios que deben presidir este principio son el de homogeneidad y el de máxima fiabilidad, verificando esta información adoptando las cautelas necesarias, como pueden ser la inclusión de un auditor externo en el seno de la sociedad. Otros aspectos de interés se centran en la responsabilidad y la eficacia que debe tener el Consejo al servicio del interés social o la distribución de las tareas constituyendo las denominadas Comisiones Delegadas de Control, a las que se confía el examen y seguimiento en distintas áreas (auditoría, nombramientos, retribuciones, cumplimiento...) para ejercer una mayor eficacia en la gestión y no unificar todas las responsabilidades en un único órgano.

⁵¹⁷ Por este motivo es necesario que las reglas de funcionamiento interno de la compañía recojan con detalle las principales obligaciones que dimanen de los deberes generales de diligencia y lealtad a fin de que los consejeros tomen conciencia de los compromisos que contraen al asumir el cargo. Pienso que es exigible ante todo información y preparación adecuada de las reuniones del Consejo, asistencia a las reuniones y participación activa en las deliberaciones, realizar cualquier cometido específico que le encomiende el Consejo, trasladar cualquier irregularidad en la gestión de la compañía de la que haya tenido noticia, etc.

interés de la sociedad y los intereses personales, directos o indirectos del consejero. Por tanto, es necesario establecer mecanismos de control de las sociedades para salvaguardar su eficacia apostando por la necesidad de que el consejero se abstenga de asistir y de intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado, y, sobre todo, en todas las relativas a su reelección o cese adoptando las cautelas necesarias, así como limitar las transacciones profesionales entre el consejero y la compañía.

Otros deberes que se han de garantizar son los deberes de confidencialidad. Consisten en la obligación de discreción del consejero, el deber de guardar secreto respecto de las deliberaciones del Consejo y de las Comisiones de las que forme parte, abstenerse de revelar información a la que haya tenido acceso en el desempeño de su cargo, entre otras. Por otro lado, las sociedades han de adoptar normas claras que impidan a los consejeros aprovechar en beneficio propio una oportunidad de negocio que corresponda a la sociedad salvo excepciones razonables en caso de que la sociedad la hubiera rechazado y lo autorice la comisión delegada.

En definitiva, las reflexiones y recomendaciones que vienen recogidas en el Informe Olivencia tienen fundamentalmente un propósito orientador⁵¹⁸. El Informe añade que el buen gobierno se asegura con la voluntad de asumir la filosofía y los principios que inspiran sus reglas y que éstas serán particularmente provechosas para los destinatarios que consideren que el valor de la organización se acrecienta con el incremento del control, de la transparencia y de la disposición a dar cuenta y razón de sus decisiones.

⁵¹⁸ Son medidas que no deben ser impuestas a sus destinatarios ni siquiera indirectamente a través de sistemas de control de su adopción que puedan desvirtuar su carácter de Código voluntario. La libertad y la autonomía de organización han de quedar plenamente salvaguardadas así como promover la imaginación y la capacidad de innovación en este campo sin dejar de lado que estos criterios se han de aplicar con flexibilidad adaptándolos a las propias características y circunstancias de las sociedades y no trasponerlos de forma mecánica. No obstante, en la actualidad, muchas de estas medidas en principio voluntarias, ya son exigibles legalmente.

2.2.2. El Informe Aldama y la conveniencia de un mandato normativo.

El otro documento que hemos mencionado con anterioridad es el Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas, más conocido como Informe Aldama (recibe el nombre de su presidente, D. Enrique de Aldama y Miñón). Este texto, a diferencia del Informe Olivencia, ha permitido introducir, mediante un Proyecto de Ley aprobado por el Gobierno el 14 de marzo de 2003, el Título X en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores y la modificación de diversos artículos del texto vigente de la Ley de Sociedades Anónimas.⁵¹⁹ El Informe Aldama, hecho público el 8 de enero de 2003, confirma la tradición del Informe Olivencia, acogiendo los principios de autorregulación y transparencia. Este Informe, a diferencia del anterior, y sin perjuicio de que las medidas propuestas como recomendaciones sean válidas ante las propias empresas en el ámbito de la autorregulación, precisa la conveniencia de un soporte normativo con mandatos cuyo cumplimiento no dependa sólo de la libre y voluntaria determinación de las empresas destinatarias. En principio, el punto central de referencia son las sociedades cotizadas, si bien sus recomendaciones pudieran extenderse también a todas aquellas sociedades que acuden al mercado primario de valores (mercado de emisiones) con el objetivo de colocar sus valores al público, con independencia de que los valores no coticen posteriormente en un mercado secundario⁵²⁰.

Al igual que el Informe Olivencia, en aras de garantizar su efectiva aplicabilidad y otorgar mayor eficacia al texto, trata con suficiente atención los principios de transparencia y lealtad debidamente equilibrados con el de diligencia. Por lo que se refiere al principio de transparencia, cabe reseñar que se erige como un

⁵¹⁹ SANCHEZ CALERO, F.: Su título es Proyecto de Ley de modificación de la Ley 24/1.998, de 28 de julio, del mercado de valores y del Real Decreto Legislativo 1.564/1.989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, con el fin de reforzar la transparencia de las Sociedades Anónimas cotizadas. “*Observaciones preliminares...*”, op. cit., pp. 27-50.

⁵²⁰ La Comisión redactora del texto afirma que el Informe responde a la búsqueda de equilibrio entre, por una parte, la regulación orientada a la protección legal de los derechos de propiedad de los accionistas y, por otra parte, la mayor autorregulación posible. El Informe Aldama se orienta claramente a favor de la autorregulación por parte de las sociedades cotizadas, si bien con el compromiso por parte de ellas de hacer público el cumplimiento de las normas que se han dado. Las reflexiones y recomendaciones del Informe van dirigidas a las sociedades y a los partícipes en los mercados de capitales sin perjuicio del uso que de ellas puedan hacer en su caso los poderes públicos.

principio fundamental, considerando necesario transmitir al mercado toda la información relevante para los inversores, una información que debe ser correcta, completa (contable y de organización societaria) y veraz. Por otro lado, la información se ha de transmitir de forma equitativa y en tiempo útil para generar mayor confianza y utilidad a sus destinatarios. Si se cumplen estas condiciones, aderezado con la adopción de medidas tendentes a mejorar la calidad de la información, ello va a redundar en que los participantes en el mercado puedan juzgar más correctamente a las sociedades. Los cauces para hacer efectiva la transparencia pueden ser muy variados: notas de prensa, comunicaciones regladas a las autoridades supervisoras, hasta el uso de las más actuales tecnologías, como *Internet*, para facilitar la difusión de esa misma información. El Informe apoya la utilización de páginas web a través de las cuales puedan tanto informar a sus accionistas, inversores y al mercado en general de los hechos económicos y de todos aquellos de carácter relevante que se produzcan en relación con la sociedad, así como facilitar la participación de los accionistas en el ejercicio de su derecho de información y de otros derechos societarios, sirviendo esto de instrumento de protección de los inversores. Al contrario de lo que prevé el Informe Olivencia, la opinión de la Comisión estima que en el apartado relativo a la seguridad y, en concreto, a los deberes fiduciarios de diligencia y lealtad, resulta conveniente una intervención legislativa en aquellos casos en los que se enfrenta el interés social y el interés personal de quienes tienen influencia en la gestión de la sociedad⁵²¹.

La Comisión estima que estos valores éticos son imprescindibles y, sin ellos, las reglas y prácticas relativas al gobierno de la empresa resultan insuficientes, añadiendo en último término que la ejemplaridad de los administradores y gestores es

⁵²¹ El Informe defiende que el instrumento fundamental consistiría en un desarrollo ordenado de los supuestos y del régimen de responsabilidad de los administradores por infracción del deber de lealtad. La Comisión entiende que no sería eficaz la aplicación del deber de lealtad si existieran dificultades legales para exigir en la práctica la responsabilidad por infracción de tales deberes. Se considera que esta materia debe ser objeto de una intervención legislativa, facilitando los procedimientos y requisitos de exigencia de esta responsabilidad por parte de los accionistas. Los Códigos de buen gobierno y los principios de transparencia y seguridad son necesarios para garantizar que la actividad económica se desenvuelva dentro de un clima de confianza. Las actuaciones sociales han de estar sostenidas por la eficiencia empresarial y, además, por la competencia profesional y el comportamiento ético exigible por parte de los administradores y gestores que impulse siempre a buscar el bien de la empresa a largo plazo por encima de sus propios intereses.

fundamental para crear una cultura de buen gobierno. En lo referente a las remuneraciones individualizadas de los consejeros, el Informe Olivencia recomendó, como ya expusimos en este capítulo, la necesidad de lograr un nivel adecuado de transparencia, haciendo públicas las remuneraciones de cada consejero con el mayor detalle posible. El Informe Aldama, al respecto, también aboga por desgranar la remuneración en todos los conceptos, recomendándose que se incluya en el informe anual de la sociedad y a la vista de los inversores. En definitiva, el Informe Aldama ha querido seguir la línea de continuidad de las recomendaciones del Código Olivencia, que cabe considerar desde mi punto de vista como el modelo pionero en la conformación de los gobiernos corporativos, siendo sus principios acogidos como pautas primordiales en el desarrollo y complemento de textos posteriores sobre el buen gobierno de las sociedades. En el marco de estos principios y valores se ha de alcanzar el equilibrio y la tutela de los distintos intereses empresariales, teniendo en cuenta la historia, el origen, la estructura accionarial y los valores corporativos de cada empresa en la determinación de sus Códigos de buen gobierno.

2.2.3. El Código Unificado de Buen Gobierno o *Informe Conthe* y el principio de “cumplir o explicar”.

El Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas fue aprobado por Acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de 22 de mayo de 2006 (actualizado por el más reciente Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, aprobado en febrero de 2015, por la Comisión Nacional del Mercado de Valores)⁵²². El Código, con el fin de armonizar y actualizar, en línea con las

⁵²² Por Acuerdo del Consejo de Ministros de 10 de mayo de 2013, se creó una Comisión de expertos en materia de gobierno corporativo para proponer las iniciativas y las reformas normativas que se considerasen adecuadas para garantizar el buen gobierno de las empresas y para prestar apoyo y asesoramiento a la CNMV en la modificación del mencionado Código unificado de 2006. Todo ello, para conseguir los objetivos de velar por el adecuado funcionamiento de los órganos de gobierno y administración de las empresas españolas para conducir las a las máximas cotas de competitividad; de generar confianza y transparencia para los accionistas e inversores nacionales y extranjeros; de mejorar el control interno y la responsabilidad corporativa de las empresas españolas, y de asegurar la adecuada segregación de funciones, deberes y responsabilidades en las empresas, desde una perspectiva de máxima profesionalidad y rigor. El nuevo Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, elaborado con el apoyo y asesoramiento de la Comisión de expertos y aprobado por Acuerdo del Consejo de la CNMV de 18 de febrero de 2015, responde claramente a esos objetivos. A este respecto, la Comisión de expertos comenzó por diferenciar aquellas cuestiones que debían ser propuestas para la mejora del marco

tendencias europeas, formula las recomendaciones que deben considerar las sociedades cotizadas para cumplimentar la obligación de información impuesta por el art. 61. bis de la Ley del Mercado de Valores, fiel al principio conocido internacionalmente como “cumplir o explicar” (*comply or explain*) que obliga a las sociedades cotizadas españolas a consignar en su Informe Anual de Gobierno Corporativo el grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo, o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones.⁵²³

Las sociedades cotizadas son libres para seguir o no las recomendaciones de buen gobierno, pero al informar sobre si las cumplen o no deberán respetar el significado que este Código atribuye a los conceptos que emplea para formularlas⁵²⁴. El Grupo de Trabajo ponderó con cuidado las observaciones y críticas recibidas. Y, de resultas de ellas, introdujo en el texto final del Código Unificado y de las Recomendaciones complementarias numerosas modificaciones que pueden resumirse así:

Con respecto a los cambios de forma, las Recomendaciones se han formulado no en futuro, sino en subjuntivo, para evitar cualquier apariencia de que son imperativas. El Código recuerda que el principio de “cumplir o explicar” es una exigencia legal, no una

normativo vigente, lo que ha dado lugar a la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, de las que han de constituir recomendaciones de seguimiento voluntario sujetas al principio de “cumplir o explicar”, que son las que se contienen en este Código de buen gobierno. Para ello, siguiendo el mandato recibido, la Comisión de expertos analizó y tomó en consideración el grado de seguimiento y la relevancia de las recomendaciones contenidas en el Código unificado de 2006, los estándares internacionales de buen gobierno y, en particular, las recomendaciones en materia de gobierno corporativo de la Comisión Europea, así como diversos documentos y propuestas de organismos internacionales y asociaciones, aportaciones doctrinales y la legislación de los países comparables. Ver la introducción del “Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas” así como las novedades introducidas en el mismo. [consulta 09-12-2017], disponible en: <https://www.cnmv.es>.

⁵²³ El Código no reitera entre sus recomendaciones los preceptos legales aplicables. En consecuencia, omite recomendaciones que, precisadas en otros países o incluidas en recomendaciones de la Comisión Europea, no son necesarias en España, al haber quedado incorporadas a nuestro ordenamiento jurídico.

⁵²⁴ Así, por ejemplo, las sociedades podrán optar libremente por seguir o no la Recomendación sobre consejeros independientes, pero no podrán calificar como “independiente” a un consejero que no reúna las condiciones mínimas establecidas en el epígrafe relativo a las definiciones de este Código.

innovación del propio Código. Se han añadido comentarios explicativos a muchas Recomendaciones y, por último, se ha reducido el número de Recomendaciones y distinguido éstas de las definiciones que utilizan.

Con respecto a los cambios de fondo, a modo meramente enunciativo y sin ánimo de ser exhaustivo (ver Informe de mayo de 2006), destacar que se ha suprimido la referencia al número mínimo de reuniones del Consejo, se ha suprimido la recomendación de que los Secretarios no sean consejeros, sin que el Código se pronuncie, en un sentido u otro, sobre tal extremo. También se suprime el límite de 12 años como elemento definitorio de la independencia de un consejero independiente, si bien se ha mantenido la recomendación de que los consejeros independientes no ejerzan su cargo durante un período superior a ese plazo.⁵²⁵

Se ha aceptado que el Informe de retribuciones no tenga que ser un documento separado, sino que pueda incluirse en otros, como el Informe Anual de Gobierno Corporativo, la Memoria Anual o el Informe de Gestión, según consideren preferible las sociedades cotizadas. Y se ha previsto que el detalle de las retribuciones individuales de los consejeros se incluya en la Memoria. Se han flexibilizado las reglas sobre composición de las Comisiones de Auditoría y de Retribuciones, de forma que, integradas exclusivamente por consejeros externos y presididas por un independiente, no deban estar compuestas necesariamente por una mayoría de independientes.

A pesar de que fueron objeto de crítica, se han mantenido (en algunos casos con matices o explicaciones adicionales) diversas Recomendaciones entre las que cabe destacar, a título meramente ejemplificativo, la Recomendación de que los Estatutos no contengan limitaciones del derecho de voto, ni otras medidas anti-OPA; la Recomendación de que el número de consejeros ejecutivos sea el mínimo necesario; la Recomendación de que los consejeros independientes constituyan, al menos, la tercera parte del Consejo;⁵²⁶ la Recomendación sobre diversidad de género; se establece, así

⁵²⁵ El Código menciona ahora de forma expresa que puede ser consejero independiente quien posea un paquete accionario que no sea significativo (inferior al 5%). En consecuencia, admite expresamente que la percepción de dividendos no priva de independencia.

⁵²⁶ Si bien se reconoce ahora que el número absoluto resultante de ese criterio podrá ser inferior a 3 en Consejos de tamaño muy reducido

mismo, que el Consejo se pronuncie necesariamente sobre la conveniencia o no de que siga en su puesto el consejero que sea procesado -no meramente imputado- por aquellos delitos que entrañan necesariamente, en caso de condena, el cese como consejero; la Recomendación de que el Informe de retribuciones sea objeto de votación consultiva por la Junta General; otra Recomendación (el Código la formula ahora de forma separada) de que el Informe de retribuciones detalle las retribuciones individuales de los distintos consejeros, incluyendo las percepciones por cualquier concepto de los consejeros ejecutivos (entre ellas, en consecuencia, su retribución como altos directivos) y por último, entre otras, la Recomendación de que las sociedades establezcan, bajo la supervisión del Comité de Auditoría, algún mecanismo que permita a los empleados denunciar de forma confidencial o, si se considera oportuno, incluso anónima, las irregularidades que observen en la sociedad.

Como conclusión, podemos añadir que el Código dispone la obligatoriedad para las sociedades anónimas cotizadas de hacer público con carácter anual el Informe de gobierno corporativo como hecho relevante, estableciendo su contenido mínimo, objeto de desarrollo reglamentario.⁵²⁷

Regula las obligaciones de información de las sociedades anónimas cotizadas. Establece la obligación de contar con una página web mediante la que los accionistas ejerciten su derecho a la información y para la difusión de la información relevante. Se fija la responsabilidad del Consejo de Administración sobre el contenido de la información a facilitar. Asimismo, establece un régimen de publicidad de los pactos parasociales que regulen el ejercicio del derecho de voto en las Juntas Generales. Se obliga a que la Junta General apruebe un reglamento de funcionamiento que será objeto de comunicación a la CNMV e inscripción en el Registro Mercantil. También obliga a aprobar un Reglamento del Consejo de Administración conteniendo las normas de régimen interno y funcionamiento e inscripción en el Registro Mercantil.

⁵²⁷ Establece que las sociedades (como ya hemos indicado) expongan en el Informe Anual de Gobierno Corporativo, el grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones.

Incluye propuestas como autorizar a que la minoría solicite la inclusión de nuevos puntos en el Orden del Día⁵²⁸. Regulan el ejercicio del derecho de voto y la posibilidad de conferir la representación en Junta General por medios de comunicación a distancia, la obligación de los administradores de proporcionar la información solicitada por los accionistas sobre los asuntos comprendidos en el Orden del Día de la Junta General. Enumera y regula los deberes de los administradores (diligencia, fidelidad, lealtad y secreto). Establece que la inobservancia de estos deberes da lugar a responsabilidad. Obliga al consejero a notificar los conflictos de interés en que se pueda encontrar en determinados asuntos respecto de la sociedad y a abstenerse en las decisiones sobre dichos asuntos.

Por último, hay que mencionar la exigencia de aprobación por parte de la Junta de las retribuciones de Administradores y altos Directivos consistentes en la entrega de acciones, o de derechos de opción sobre las mismas o que esté referenciada al valor de las acciones; se regula también la existencia de un Comité de Auditoría en todas las sociedades que emitan valores cotizados, fijando sus competencias y las reglas básicas de composición del mismo.⁵²⁹

2.3. La validez y eficacia de los Códigos de Conducta en la doctrina.

Hemos visto a lo largo de este epígrafe los distintos rasgos caracterizadores de los códigos de buen gobierno y su efectiva implantación en las sociedades, sin limitarnos a las que cotizan en mercados secundarios de valores. Asimismo, hemos centrado el estudio en tratar de profundizar acerca de la eficacia y validez de estos textos, aportando una visión conjunta de los mismos y exponiendo no sólo argumentos a su favor procedentes de pensamientos doctrinales de nuestro país sino también de nuestro entorno europeo. Sin embargo, es de destacar que en todo debate que se precie,

⁵²⁸ Para posibilitarlo se amplía a 30 días el plazo de convocatoria de la Junta.

⁵²⁹ Para la elaboración de este Informe, el Grupo de Trabajo se ha circunscrito a Recomendaciones sobre buen gobierno de sociedades con acciones cotizadas en Bolsa, de seguimiento voluntario sin mezclarlas con deberes jurídicos o preceptos legales imperativos y a cuestiones de gobierno interno de las sociedades cotizadas, sin entrar de forma sustantiva en el ámbito de la llamada “responsabilidad social corporativa”, que afecta principalmente a las relaciones de las compañías con otros grupos de interés distintos de sus accionistas.

existen opiniones discordantes sobre la eficacia de los Códigos de buena conducta que son desde luego admisibles y que confrontan con los postulados de aquellos autores que los apoyan, dándonos a nosotros la posibilidad de estudiar ambas posturas, permitiéndonos reflexionar y formarnos una posición personal.

Hay autores como Esteban Velasco⁵³⁰ que sostienen que los códigos son herramientas de gestión empresarial, o si se quiere, son un nuevo enfoque estratégico para ir más allá del cumplimiento de la Ley, para dar respuesta a las demandas de los grupos de interés (trabajadores, proveedores, clientes, consumidores, etc.) e incluso suplir vacíos de gobierno societario en el sentido de falta de coordinación, regulación y supervisión de los comportamientos empresariales.

Otra parte de la doctrina considera que el recurso a los Códigos de Conducta para afrontar los problemas relativos al gobierno societario, sobre todo si se hace de una forma exclusiva como sucede en el caso español, conlleva el riesgo de que se antepongan los intereses de las sociedades cotizadas y de los inversores institucionales a los de otras partes interesadas y que ello se manifieste en la práctica en la concesión de ciertos privilegios a aquéllos, y de que, en definitiva, no se respeten los principios de igualdad y paridad de trato de los accionistas y se produzca un abandono de unos intereses que son tradicionalmente protegidos por el legislador⁵³¹.

⁵³⁰ ESTEBAN VELASCO, G.: “Una aproximación a los códigos de buen gobierno en el marco...”, *op. cit.*, p. 278.

⁵³¹ GUERRA MARTIN, G.: “Publicación de Códigos de Conducta...”, *op. cit.*, pp.643 ss. añade que, en una publicación periodística, se señala cómo en la mayoría de las sociedades cotizadas incumplen el Código Olivencia o lo ignoran (vid. EL PAIS: Suplemento de NEGOCIOS, de 23 de enero de 2000, pp.5). Asimismo afirma que en el último informe del índice *Spencer Stuart* de 1999, sobre Consejos de Administración, se destaca la “tímida adaptación por parte de los consejos a las recomendaciones del Código Olivencia”, tratándose de adaptaciones puramente formales. Así, como ejemplo concreto referido a las recomendaciones del Código, se señala el hecho de que una de cada cinco sociedades que dicen haber asumido el Código no ha incorporado aún ningún consejero independiente, lo cual parece bastante ilustrativo.

Sánchez Álvarez, por su parte,⁵³² asegura que su eficacia parece ciertamente problemática. Sostiene este autor que el carácter voluntario de la asunción de las recomendaciones suscita dudas sobre la eficacia normativa de aquéllas, ya que no está claro el significado jurídico de su efectiva puesta en práctica como tampoco lo están las consecuencias de su eventual incumplimiento. Añade que este dato no favorece la credibilidad del intento y que será juzgado por el mercado de forma negativa. Este autor no comparte la idea de que los mercados contemplen favorablemente la adopción de tales Códigos⁵³³. Por otro lado, pone en duda su carácter voluntario. Esto lo explica porque se obliga, en el caso del Informe Olivencia, a que el Consejo de Administración deba incluir en su informe público anual información sobre sus reglas de gobierno, razonando las que no se ajusten a las recomendaciones del Código. Si a esta postura se la complementa con la elaboración por parte de la CNMV de un Reglamento Tipo, como concreción de las recomendaciones del Código, crea una situación equívoca porque se pone ciertamente en duda la libre iniciativa de las sociedades y su capacidad para adaptar las reglas de gobierno a las especialidades de cada figura societaria, pretendiendo realmente imponer el Código y el Reglamento Tipo como paradigma de lo que es buen gobierno, cerrando el paso a posteriores intentos verdaderamente privados.

Por otro lado, parece que es insuficiente la regulación prevista en estos textos y que la mejora y el equilibrio en la tutela de los distintos intereses también impone una intervención legislativa, que entiendo que, en la actualidad, sí se ha producido (véase Informe Aldama con las consiguientes modificaciones legislativas). Otra idea que apoya la teoría sobre la eficacia negativa de los Códigos de buen gobierno es que la redacción de un modelo estándar genera el riesgo de que las sociedades utilicen igualmente respuestas de tipo estándar que aseguren un cumplimiento formal con el Código, pero no uno de fondo⁵³⁴.

⁵³² SANCHEZ ALVAREZ, M. M^a: “*El Código Olivencia...*”, *op. cit.*, pp.133-156.

⁵³³ A tal efecto, pone un ejemplo, y dice que alguna de las sociedades que han adoptado el Código (Telefónica) ha sufrido al menos tanta pérdida como la de alguna de las sociedades que no lo han hecho (BBVA); significando que, hasta este momento, la influencia del Código sobre el valor de la acción es neutra.

⁵³⁴ Según esta posición, la sociedad “no se debe ajustar a un modelo específico, ya que constituye un principio básico del Código que su finalidad es la de generar una reflexión de cada sociedad destinataria

En relación con las incoherencias que se puedan aducir en lo que respecta a la validez y eficacia de estos Códigos, Recalde es muy claro. Señala que la introducción de estas recomendaciones con el marchamo de eticidad, transparencia y respeto a los controles del mercado se utiliza como fachada para conductas poco respetuosas hacia los inversores y hacia el mismo mercado. Según este autor, en ocasiones estos documentos han servido de cobertura para el mantenimiento, cuando no para la agravación, de conductas nada transparentes y escasamente ajustadas al “espíritu” de aquellas recomendaciones, aunque admite que, en general, se ha actuado con seriedad y que realmente se ha respetado no sólo la letra sino también el espíritu de transparencia y satisfacción en pro de los intereses de los accionistas⁵³⁵.

Creo que, para poder afirmar el éxito o el fracaso de estos códigos será necesario, dejar transcurrir un período de tiempo más amplio desde la promulgación de cada Código para poder valorar sus efectos con una visión mayor.⁵³⁶ Guerra Martín indica que el resultado dependerá, en gran medida, de que se mantenga la actual tendencia de crecimiento de los mercados europeos y del grado de participación en ellos de inversores extranjeros, y, en particular, anglosajones, que impulsen en la práctica la implantación de determinadas medidas de control,⁵³⁷ por lo que es exigible una paulatina integración de los sistemas de autorregulación y una adecuada colaboración entre Estado y empresas.

adaptándola a sus peculiaridades, a su historia y a su experiencia en la materia”. Cita textual recogida por el propio Presidente de la CNMV Juan Fernández Armesto, en su Carta de 30 de marzo de 2000.

⁵³⁵ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La reforma de las sociedades cotizadas”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 13, 1.999, p.187.

⁵³⁶ En el mismo sentido, GUERRA MARTIN, G.: “*Publicación de Códigos de Conducta...*”, *op. cit.*, p.646.

⁵³⁷ Efectivamente, el consumidor requiere de confianza y sin confianza no hay negocio, y, hoy por hoy, según afirma un sector doctrinal, no existe total confianza en estas nuevas formas de gobierno por parte de los consumidores.

3. Fuerza de obligar. La discusión sobre su consideración como fuente del derecho.

3.1. Introducción.

La discusión sobre la consideración de los códigos de conducta como auténticas normas jurídicas y, por tanto, su posible asimilación a una nueva fuente del derecho es un aspecto de gran importancia, porque una de las cuestiones más controvertidas de los códigos es precisamente su relevancia jurídica.

Resulta necesario analizar, por ser una cuestión controvertida, si la fuerza coactiva que tienen los códigos de conducta para los operadores económicos que asumen voluntariamente su contenido, los convierte en una especie de norma asimilable, de alguna forma, a la costumbre⁵³⁸, lo que, por consiguiente, permitiría considerar estos cuerpos autonormativos como una fuente del derecho al margen de las contenidas en el art. 1 del Código Civil, o, por el contrario, sostener una posición opuesta que es la de afirmar que los códigos de conducta son una mera declaración de intenciones sin valor jurídico alguno.

3.2. La iniciativa gubernamental.

En Europa, la regulación de las sociedades corresponde a los Estados. La principal fuente del gobierno de las sociedades es, pues, la Ley nacional, y a pesar de la influencia cada vez más intensa del legislador comunitario, aún no se ha alcanzado un grado de uniformidad comparable al de Estados Unidos. Las normas de gobierno corporativo entre las empresas europeas son más dispares entre sí que entre las sociedades americanas. Pero, al igual que ocurre en EEUU, las sociedades europeas también han participado en la redacción de Códigos de Conducta, ámbito en el que sí se aprecia una relativa uniformidad. La elaboración del Código⁵³⁹ se presenta en nuestro

⁵³⁸ Cabe puntualizar que el proceso de generación de una costumbre es muy dilatado en el tiempo e incompatible con la rapidez de reacción que se destaca como ventaja de los mecanismos de autorregulación. Ver FERNANDEZ FERNANDEZ, E.: *“Mecanismos de protección del consumidor...”*, *op. cit.*, p. 2483.

⁵³⁹ El vocablo “ético” tiene en la denominación del Código más un sentido negativo que positivo; se trata de excluir el carácter obligatorio propio de las normas jurídicas, la exigibilidad de las conductas y la sanción por su incumplimiento. En esa acepción se utiliza la palabra “ético”, para significar que el Código no contiene normas jurídicas, ni sus reglas producen los efectos propios de éstas. Se trata, sí, de un Código, en el sentido de conjunto racional y sistemático de reglas de conducta, inspirado en unos

país, ante todo, como una apuesta política. No se crean fórmulas *ex novo* sino que se importan las existentes en otros países. Estamos ante una iniciativa auspiciada por el poder ejecutivo, que ha hecho de ella una de las piezas claves de su política de modernización de la economía española. La reforma de las estructuras empresariales que con este proceso se promueve es ciertamente congruente con los requerimientos de la sociedad y de los mercados, que desde hace tiempo reclaman una mayor eficiencia y credibilidad de la vida empresarial. Pero no por ello es ajena a una decisión de carácter gubernamental orientada a facilitar, entre otros objetivos, el acceso de los particulares a la propiedad de las empresas públicas. Tal medida obedece a la política de privatizaciones y venta de sociedades públicas, impulsada desde la Administración, de la que cabe esperar un espectacular aumento del número de accionistas y, con ello, un mayor protagonismo de estos últimos en la administración de las sociedades privatizadas. En definitiva, resulta necesario mejorar los mercados de bienes y servicios, modificar las estructuras empresariales y los sistemas productivos de nuestro país.

En efecto, la redacción de un Código sobre la reforma de los Consejos de Administración constituye un proceso que, tanto en su origen como en su ejecución, es gubernamental. El cometido asignado se limita esencialmente a promover nuevos equilibrios de poder dentro de la estructura de gobierno de las sociedades cotizadas. El Código de Conducta no es otra cosa que la traducción, en términos técnicos, de una iniciativa política.⁵⁴⁰

principios y estructurado ordenadamente; pero esas reglas carecen de la naturaleza propia de las normas jurídicas.

En el ámbito de la autonomía de la voluntad, los Códigos de conducta pueden actuar con un papel de guía u orientación, siempre bajo el signo de la voluntariedad esencial en esa función. Sin embargo, las normas imperativas reguladoras establecen los límites de la autonomía de la voluntad. AAVV., *Derecho de Sociedades. Libro Homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, Ed. McGraw-Hill Interamericana de España, Vol. II, Madrid, 2002, pp. 1771-1818.

⁵⁴⁰ Además, la CNMV se ha convertido en la impulsora y más firme defensora del Código de Conducta, considerado un instrumento clave para garantizar la transparencia de los procesos de toma de decisiones y la difusión de información financiera dentro de los mercados organizados. MONTORO, C.: "El Código de buen gobierno", *Dirección y Progreso*, núm.159, 1998, pp.3-8.

3.2.1. Los Códigos de Conducta como fuente de producción normativa.

En cuanto al origen de estos cuerpos de normas, debemos indicar que nacen de negociaciones entre los propios operadores económicos interesados, sin la transparencia o control inherentes a la formación –parlamentaria- del Derecho económico. Nos encontramos ante una nueva fuente de producción normativa por delegación del Estado, un sistema de autocontrol voluntario a favor de determinadas asociaciones de actividad por categorías (por ejemplo, podrá ser asumido por los miembros de los Consejos de Administración de las sociedades). La teoría del proceso formativo y del nacimiento de las normas jurídicas debería bastar para comprender cómo se llega a esta suerte de transición entre reglamentación social y reglamentación estatal, qué ventajas se pueden obtener –desde el punto de vista de la efectividad de las normas- de esta colaboración de los poderes públicos con los propios intervinientes en el tráfico y en qué medida pueden verse perjudicados los intereses de aquéllos operadores que, por ser económica y profesionalmente más débiles, no gozan de una tutela efectiva⁵⁴¹.

La esencia de todo Código de esta índole reside cabalmente en el ámbito de la autonomía de la voluntad. La Ley (imperativa), la moral, el orden público y “los principios configuradores de la sociedad anónima” son los límites que enmarcan el ámbito de la libre voluntad de los particulares en la regulación negocial de este tipo de sociedad. Las recomendaciones de un Código de buen gobierno pueden ir dirigidas al legislador, o a las instancias con iniciativa legislativa, a fin de que modifiquen o precisen los límites legales; pero, cuando se dirigen a las sociedades, a sus fundadores o a sus órganos, han de ser compatibles con la libre voluntad privada, que se trata de salvaguardar, no imperativamente, ni siquiera en sus aspectos formales, ni

⁵⁴¹ Se crea así el peligro de una “*closed shop*” y, con ello, la posibilidad de no tutelar debidamente los intereses de los grupos marginados dada la ausencia, no irrelevante, de mecanismos de responsabilidad *ad hoc*. Ello genera una atmósfera de escepticismo y desconfianza respecto de la aptitud funcional de estos textos normativos no jurídicos para resolver los delicados conflictos de intereses planteados dentro del sector profesional al que se aplica. El hecho, no irrelevante, de que tampoco se establezcan mecanismos de responsabilidad, al faltar parámetros que permitan identificarla con la precisión que requieren las más elementales exigencias de la seguridad jurídica y de la calculabilidad del Derecho refuerza aún más los temores sobre la efectividad de este instrumento técnico. No existe un modelo universalmente aceptado de gobierno corporativo. Sí existe un conjunto de principios universalmente aceptados sobre el gobierno corporativo, tales como la transparencia, el control interno y externo de la gestión y la responsabilidad de los gestores por su actuación.

indirectamente “ a través de sistemas de control de su adopción que puedan desvirtuar el carácter voluntario del Código”. Autorregulación o, en otras palabras, “libertad” de organizar su propio gobierno.

Uno de los interrogantes que surgen es si un Código de Buen Gobierno, de asunción voluntaria, que no es fuente del Derecho, puede establecer imperativamente “definiciones vinculantes”. La cuestión se desdobra, en la naturaleza de las “definiciones” y en su carácter vinculante. Así, en el sistema italiano, existen códigos “necesarios”, como por ejemplo el código sobre la actividad periodística nacido de la colaboración entre la entidad representativa de los intereses de los periodistas y la autoridad para la protección de datos personales (el denominado *garante della privacy*). Precisamente porque la Ley ha atribuido la regulación de los aspectos esenciales de la actividad periodística a dicho código, éste se presenta como una verdadera regulación secundaria, que es parte integrante del sistema general de las fuentes del derecho, y por tanto, directamente aplicable por los jueces ordinarios y administrativos⁵⁴².

Las definiciones contenidas en un texto legal se consideran en la teoría general del Derecho como normas “incompletas”, “declarativas” o “explicativas”, porque no constituyen en sí mismas un mandato legal, sino que están destinadas a insertarse en otras disposiciones para integrar una norma plena. No constituyen normas plenas, porque no contienen un supuesto de hecho al que se vincule una consecuencia jurídica.⁵⁴³

⁵⁴² Ver RODOTA, S.: “*Códigos de Conducta: Entre hard law y soft law*”. *Códigos de Conducta y actividad económica...op. cit.*, p. 27.

⁵⁴³ Como tampoco el art. 348 de nuestro Código Civil, que define la propiedad, ni el 430, que define la posesión; pero esos conceptos son necesarios para integrar las normas.

El nuevo régimen de definiciones vinculantes plantea esa cuestión; aquí no se trata de insertar la definición en una norma jurídica, sino en una regla de asunción voluntaria. ¿Puede ser vinculante la definición y no la recomendación? ¿Y puede imponer esa vinculación un Código de buen gobierno? No. El deber no es, pues, el de seguir la recomendación, sino el de informar de si se ha hecho o no, en los términos de la definición.

En el caso de aprobarse mediante Circular el Código Unificado de Buen Gobierno, pudiera parecer que éste se considera norma de Derecho objetivo, en contra de su verdadera naturaleza de documento único de recomendaciones de asunción voluntaria.

En efecto, el art. 15 de la LMV faculta a la CNMV para “dictar disposiciones” en desarrollo y ejecución de las normas contenidas en Reales Decretos o en Órdenes del Ministerio de Economía y Hacienda, siempre que éstas la habiliten de modo expreso para ello.⁵⁴⁴

El documento con las recomendaciones de gobierno corporativo (Código Unificado) se hará público por la CNMV a través de su página web. La CNMV ha evitado el recurso a la Circular, sin duda eludido de propósito para no dar a un Código

⁵⁴⁴ Otro ejemplo, en este caso de actuaciones administrativas informales con finalidad informativa, es el de las cartas-circulares de la CNMV, carentes de carácter normativo y que vinculan por razón de la *auctoritas* de la CNMV, pero no porque contengan disposiciones imperativas cuyo cumplimiento pudiera venir asegurado por la imposición de sanciones administrativas para los infractores, pues la imposición de cualquier sanción por su infracción sería nula de pleno derecho. No hay nuevas obligaciones para las sociedades cotizadas; es más, aunque las hubiese éstas deberían ser declaradas ilegales. En este sentido, el texto definitivo de las “Recomendaciones de 22 de diciembre de 2005 sobre reuniones informativas con analistas, inversores institucionales y otros profesionales del mercado de valores” ni tan siquiera incluyó la previsión que aparecía en el borrador de éstas, referente a que “no son de obligado cumplimiento, pero quien las siga reducirá el riesgo de infringir la LMV”.

Estas Recomendaciones integran, pues, la doctrinalmente denominada actividad regulatoria informal con que ya se identificaba a las mencionadas cartas-circulares de la CNMV. De hecho se encuentran bastante próximas a las cartas-circulares, en cuanto que la doctrina encuentra amparo para estas últimas en la función de difusión de información asignada a la CNMV por el art. 13.2 de la LMV, difusión informativa que también realizan las Recomendaciones. RODRIGUEZ RUIZ DE VILLA, D.: “*Reuniones informativas...*”, *op. cit.*, pp. 49-66.

de asunción voluntaria la forma de disposición normativa ni la publicidad específica en el BOE que el art. 15 de la LMV impone a las Circulares como requisito de su vigencia.

Domínguez Ruiz de Huidobro,⁵⁴⁵ al exponer el Código de Conducta del Banco Europeo de Inversiones, afirma que se recogen principios de actuación de carácter general, como la legitimidad, en cuanto supone actuación conforme al derecho vigente; la ausencia de discriminación como igualdad de trato en la tramitación de solicitudes; la ausencia de abuso de poder; la justicia y lealtad, “sin dejarse influenciar por consideraciones ni relaciones personales”; la confianza legítima y coherencia, de acuerdo con las prácticas administrativas habituales del Banco; y la cortesía.

También sobre esta concreta disciplina, el Código de Conducta para el personal del Banco de España,⁵⁴⁶ habla de la necesidad de elaborar unos estatutos de conducta que garanticen la independencia e imparcialidad de los empleados con “información privilegiada” evitando toda posible situación de conflicto de intereses; y siendo la finalidad última de la medida la de garantizar la transparencia de los mercados y la protección de los inversores. Se puede encuadrar la obligación del Código de Conducta dentro del contenido de una Circular interna (que sirve para regular la organización y funcionamiento de los servicios administrativos). Su aplicación redundará inevitablemente en la mejora del funcionamiento de esos servicios y del trabajo de los empleados del Banco, que será así más objetivo e imparcial.

⁵⁴⁵ Ver DOMINGUEZ RUIZ DE HUIDOBRO, A. “Código de Conducta del Banco Europeo de Inversiones”, *RDBB*, núm.81, 2001, pp. 201-202. Por otro lado, se regula genéricamente el proceso de tramitación de solicitudes. La actuación personal del Banco debe estar presidida por el respeto a los derechos del público, y, de conformidad con las normas de protección de datos personales, estando sujeta a la formulación de reclamaciones que deberán ser cursadas en el plazo de dos meses desde la recepción del correo objeto de reclamación.

⁵⁴⁶ Ver GONZALEZ BOTIJA, F.: “A propósito de la legalidad de la Circular interna 10/2002, de 18 de octubre, sobre el Código de Conducta para el personal del Banco de España: Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social, Sección Primera), de 7 de marzo de 2007”, *RDBB*, núm.107, julio-septiembre 2007, pp. 231-268.

3.2.2. El Informe Olivencia como exponente de la voluntad política.

El movimiento de reforma impulsado por el *Informe Olivencia* no trae su origen sólo de una decisión política. Una serie de factores técnicos y de naturaleza empresarial, de naturaleza muy variada, derivados en parte de la separación entre propiedad y gestión en el ámbito de las sociedades que apelan a los mercados de capitales con el riesgo de conflicto de intereses que de ahí se deriva y, en parte, de la falta de transparencia y de fluidez en la información, cuando no directamente de la ocultación o falseamiento de esta última, coadyuvan necesariamente a este proceso. El resultado es la necesidad de introducir en nuestros mercados nuevas fórmulas de equilibrio en la organización del gobierno de las sociedades cotizadas, en el que con frecuencia se produce una concentración excesiva del poder de dirección, sin que dentro del gobierno de la compañía se hallen debidamente representados los intereses de los diversos grupos afectados.

Existe, pues, una estrecha vinculación entre la elaboración de este documento y el movimiento internacional de reforma de las sociedades cotizadas.⁵⁴⁷ En nuestro país la existencia del Código de buen gobierno constituye, ante todo, el exponente de una inequívoca voluntad política, de tal suerte que el destino de este Informe, su éxito o su fracaso, habrá de leerse asimismo en clave necesariamente política. Subrayar el carácter esencialmente privado de este texto, la autonomía de decisión de sus miembros, aproximando su naturaleza a la de los documentos que le han servido de modelo.⁵⁴⁸

⁵⁴⁷ Según FERNANDEZ DE LA GANDARA, L., en “*El debate actual sobre el gobierno corporativo...*”, op. cit., pp. 55-90, esta equiparación carece absolutamente de fundamento. Tanto el Informe Cadbury (y sus variantes los Informes Greenbury y Hampel) como los Informes Chair y Peters tienen su origen en las Bolsas londinense, canadiense y holandesa respectivamente, aunque a tales iniciativas hayan prestado una inestimable cooperación otras instituciones y entidades de naturaleza igualmente privada. El Informe Vienot es fruto asimismo del trabajo realizado por destacadas organizaciones empresariales francesas como el *Conseil National du Patronat Français* y la *Association Française des Entreprises Privées*. Este profesor entiende que establecer un paralelismo entre estos textos y el modelo español es incorrecto y debe rechazarse sin paliativos.

⁵⁴⁸ El Informe Cadbury fuera de nuestro país y dentro de él los sucesivos textos elaborados en 1996 y 1997 por el Círculo de Empresarios.

El *Informe Olivencia* (26 de febrero de 1998) tiene su origen en un encargo gubernamental.⁵⁴⁹ En el Acuerdo de 28 de febrero de 1997 se excluye expresamente la adopción de “nuevas iniciativas legislativas” y se adopta en su lugar la vía de la autorregulación, esto es, el establecimiento de un sistema de recomendaciones de asunción voluntaria por parte de sus destinatarios.

La especial naturaleza de los destinatarios del Código de Buen Gobierno que son, en primer lugar y fundamentalmente, las sociedades cotizadas, sin embargo no excluye la posibilidad de que otras sociedades desprovistas de tal naturaleza puedan adoptar las recomendaciones contenidas en este documento con el fin de mejorar así sus estructuras de gobierno. Es necesario preguntarse si el desmantelamiento en este tipo societario de un núcleo de disciplina, de carácter imperativo, está realmente justificado⁵⁵⁰.

3.2.3. El criterio continuista en el Informe Aldama.

La finalidad de la Comisión Aldama es la elaboración de un Informe centrado en las sociedades cotizadas y en los mercados financieros, en el que se formulen las recomendaciones que se consideren oportunas para aumentar la transparencia en los mercados y la seguridad del inversor, así como el análisis del grado de observancia del Código de buen gobierno y de la adopción de las recomendaciones contenidas en el mismo. El informe Aldama o Informe de la Comisión especial para el fomento de la transparencia y de la seguridad en los mercados financieros y en las sociedades

⁵⁴⁹ Gubernamental ha sido igualmente el nombramiento de los miembros de la Comisión Especial, al haber sido directamente designados por el Vicepresidente segundo del Gobierno y Ministro de Economía en la forma dispuesta por el Consejo de Ministros (O.M. de 24 de marzo de 1997).

⁵⁵⁰ Hay quien opina que una sociedad que acude al ahorro público debería seguir regulándose, en lo fundamental, con normas indisponibles, sobre todo en todo lo relativo a los procesos de toma de decisiones. Se trata de una cuestión extraordinariamente compleja, con un contenido y alcance más político que jurídico, ya que pone en juego la capacidad del mercado para autorregularse, y que cabría formular en los siguientes términos: ¿hasta qué punto el ahorro anónimo puede prescindir en estos casos de una eficaz tutela externa, cuyo soporte sea estrictamente legal? .

cotizadas se aprobó en 2003. El Informe declara que trata de continuar la tradición de ese Código y del Informe (Olivencia) en que se basa, “puesto que hace suyo lo fundamental de la filosofía del imperio de la Ley, la autorregulación y la transparencia”.⁵⁵¹

Centra su atención en el principio de transparencia y el deber de informar, destacando que la información ha de ser completa, correcta, equitativa y proporciona en tiempo útil. Con referencia al deber de información de las sociedades cotizadas, el Informe se detiene en el contenido de esa información, que se ha de ocupar de la estructura de la sociedad, de su administración, de las operaciones vinculadas y las operaciones intragrupo, de los sistemas de control del riesgo y del funcionamiento de la Junta General. Destaca, como medios a emplear en esa información, la utilización de la página web de la sociedad, considerando que tiene especial importancia la publicación del informe anual del gobierno de la sociedad.⁵⁵²

Las conclusiones se podrían sintetizar en dos proposiciones principales:

- 1.- Pone especial énfasis en destacar la importancia de la autorregulación por cada sociedad, siguiendo las recomendaciones del Código Olivencia y teniendo en cuenta las especialidades más convenientes para cada sociedad.
- 2.- Con carácter supletorio, indica la conveniencia de un soporte normativo adicional, que se ha de centrar en el régimen de los deberes básicos de información y transparencia, en el detalle de los deberes de lealtad y diligencia de los administradores y en la imposición de la obligación de las sociedades de dotarse, siguiendo el principio

⁵⁵¹ Siguiendo esa línea, indica que del principio de libertad se “deducen, a su vez, los principios de transparencia y de lealtad, debidamente equilibrado con el de diligencia, a los que este Informe dedica gran parte de su atención, así como el tratamiento que hace tanto del funcionamiento de los órganos del gobierno corporativo como de las relaciones con empresas de servicios de asesoramiento”.

⁵⁵² El Informe se detiene en el principio de seguridad, en el deber de lealtad y en el de diligencia de los administradores, dentro de un marco ético, de los órganos de la sociedad y de las prestaciones por parte de profesionales externos. BAILLO MORALES-ARCE, J.: “Publicación del Informe Aldama” *RDBB*, núm.89, 2003, pp. 430-431.

de autorregulación, de un conjunto de disposiciones en materia de gobierno corporativo como las enunciadas en el Informe, considerando que el deber del legislador se ha de centrar en la obligación de que toda sociedad cotizada redacte unos reglamentos de funcionamiento del Consejo de Administración y de la Junta General, los cuales deben integrar o completar los estatutos sociales.

3.2.4. El carácter armonizador y renovador del Código Unificado de Buen Gobierno o *Informe Conthe*.

Por ORDEN ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades, se encomendó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) que elaborara un documento único sobre gobierno corporativo con las recomendaciones existentes, que a la sazón eran las contenidas en los llamados Informes Olivencia y Aldama.

Asimismo, por acuerdo de 29 de julio de 2005, el Gobierno creó un Grupo Especial de Trabajo para asesorar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en la armonización y actualización de las recomendaciones de los Informes Olivencia y Aldama sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas, así como para formular las recomendaciones complementarias que juzgara precisas.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores, auxiliada por este Grupo de Trabajo que contó con una suficiente participación del sector privado, así como, a la vista de la experiencia acumulada desde la publicación de los citados Informes Olivencia y Aldama, estimó aconsejable no limitarse a una mera armonización de las recomendaciones contenidas en los dos Informes citados, sino, en aquellos aspectos concretos en que resultase conveniente, proceder a su actualización. El Código Unificado vio la luz en el año 2006. Al actualizar las recomendaciones de los Informes

Olivencia y Aldama, el Grupo tuvo presentes las recomendaciones internacionales formuladas con posterioridad a la publicación del Informe Aldama, entre las que destacan, además de la versión actualizada de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, otras recomendaciones y propuestas de la Comisión Europea.⁵⁵³

El Código de recomendaciones cuya unificación y actualización se encomienda a la CNMV no tendrá carácter obligatorio, si bien las sociedades cotizadas deberán explicar en sus Informes Anuales de Gobierno Corporativo⁵⁵⁴ si siguen o no dichas recomendaciones.

El Código está dirigido a la generalidad de las sociedades cotizadas, con independencia de su tamaño y nivel de capitalización. No cabe descartar por ello que algunas de sus Recomendaciones puedan acaso resultar poco apropiadas o excesivamente onerosas para las empresas de menor escala. Si ello ocurriera, bastará con que las sociedades afectadas expliquen debidamente las razones y las opciones elegidas, quedando con ello, su libertad y autonomía de organización quedan plenamente salvaguardadas.

En junio de 2013, la CNMV llevó a cabo una versión actualizada del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas en el que se suprimieron exclusivamente aquellas recomendaciones o definiciones vinculantes incorporadas a normas aprobadas y en vigor desde la aprobación del Código Unificado en 2006.

3.3. El poder creador de la autonomía de la voluntad.

⁵⁵³ Son la Recomendación de 15 de febrero de 2005 (2005/162/EC) sobre consejeros externos y comisiones del Consejo; la Recomendación de 14 de diciembre de 2004 (2004/913/EC) sobre retribuciones de consejeros de sociedades cotizadas; la Propuesta de Directiva sobre ejercicio de los derechos de voto por accionistas de sociedades cotizadas, aprobada por la Comisión Europea el 5 de enero de 2006 y las recomendaciones sobre buen gobierno de las entidades de crédito aprobadas por el Comité de Supervisores Bancarios de Basilea (*Basel Committee on Banking Supervision*).

⁵⁵⁴ Según establece la Ley 26/2003, de 17 de julio con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas.

Un sector doctrinal afirma que la autonomía de la voluntad consiste en un poder dirigido a la producción de normas propiamente jurídicas⁵⁵⁵. Que la autorregulación presupone normas de esta especie indica, por su parte, Sánchez Calero.⁵⁵⁶

En el Derecho moderno no puede plantearse la existencia de una pluralidad de centros de producción de normas con pretensión configuradora del orden jurídico de la sociedad⁵⁵⁷.

No puede decirse que la norma emanada del poder de la autonomía de la voluntad no pertenezca al mundo del Derecho; sin embargo, lo cierto es que tiene una eficacia restringida tanto por lo que se refiere a la extensión subjetiva como por lo que toca a la extensión objetiva o campo material confiado a aquel poder autónomo.

La autonomía de la voluntad no es una fuente del Derecho regulador de las conductas de todos los sujetos a quienes pueda alcanzar la norma por razón de su objeto o materia; el poder de crear normas autónomas restringe el alcance de éstas a las conductas de los sujetos que manifiestan su voluntad de sometimiento a dichas normas y en cuanto a los asuntos o materias de las que pueden disponer. El ámbito en que puede

⁵⁵⁵ FERRI, L.: *La autonomía privada*, Ed. Rev. Der. Priv., Madrid, 1969, pp. 280 y ss y 332 y ss.

⁵⁵⁶ SANCHEZ CALERO, F. y MENENDEZ MENENDEZ A.: *La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de Sociedades: discurso leído el día 26 de marzo de 2001 en el acto de su recepción como académico de número por Fernando Sánchez Calero y contestación de Aurelio Menéndez Menéndez* Ed. Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid, 2001, pp.105 y ss

⁵⁵⁷ Este es el sentido de la precisión de las fuentes del derecho en el Código Civil -GARCIA DE ENTERRIA y DIEZ PICAZO-. La superioridad de la Ley en el orden de jerarquía de las fuentes determina que, pese a que existan otros lugares de los que emana el Derecho, solo ella tiene un poder configurador del orden jurídico de la sociedad -DE CASTRO-. Se comparte la tesis de que en el término Ley queda incluida la norma dispositiva por estimar que ésta sólo puede desplazarse convencionalmente si existe en el caso algún motivo que justifique ese desplazamiento -SANCHEZ CALERO-. Sobre esta referencia ver CUESTA RUTE, J. M. DE LA: "*Algunas reflexiones...*", *op. cit.*, pp. 87-116.

manifestarse el poder creador de la voluntad está desde luego limitado por las normas legales, por la moral y por el orden público.⁵⁵⁸

La autonomía de la voluntad como poder creador de normas jurídicas se manifiesta en el orden de los contratos pero también en el orden de otras instituciones de origen convencional generadoras de un plexo de relaciones que vinculan a los sujetos que la integran voluntariamente con terceros ajenos o extraños⁵⁵⁹.

Por los principios conformadores de un regular régimen de producción autónoma de normas, los códigos relativos a las prácticas de sus asociados en las relaciones entre ellos son perfectamente admisibles dentro de los límites generales de la autonomía de la voluntad siempre que no signifiquen una traba de los mercados de bienes y servicios.⁵⁶⁰

⁵⁵⁸ Estos límites se imponen por el art. 1255 del Código Civil a la libertad contractual, porque el Código no prevé más que el contrato como institución o lugar en el que puede jugar la autonomía de la voluntad, pero ello no quiere decir que no jueguen, al margen del contrato en sentido estricto, en relación con todo negocio jurídico y, en general, con cualquier relación que tenga un origen convencional; los límites que el Código señala para la libertad contractual pueden extenderse sin la menor violencia a la libertad para las relaciones establecidas a partir de una convención. CUESTA RUTE, J. M. DE LA: *“Algunas reflexiones...”*, *op. cit.*, pp. 87-116.

⁵⁵⁹ En el primer caso, las normas regulan la conducta de cada una de las partes del contrato por referencia a las demás según la relación establecida entre ellas. En el segundo, se pretende que las normas regulen la conducta que han de observar los que integran la institución en el plexo de las relaciones que ellos establezcan con ajenos a la institución o, incluso en ausencia de toda relación concreta, al actuar ante terceros con los que no tienen otro vínculo que no sea el que depara la convivencia social. Es muy distinta la eficacia que cabe conceder a uno y otro de los modos de manifestarse el poder de la autonomía de la voluntad. Mientras que cuando se trata de un contrato la autorregulación es evidente porque en el fondo el contrato no es más que una forma autorreguladora de conductas, cuando se trata de las normas creadas en la otra situación descrita es dudoso que pueda hablarse de autorregulación desde el momento en que, si bien las normas se crean voluntariamente para quienes las aceptan y no imponen conductas a quienes sean ajenos a la institución, sin embargo sí tienen consecuencias para éstos, y en este sentido puede atribuirse a tales normas un cierto poder configurador del orden jurídico de la sociedad que las enfrenta funcionalmente a la Ley. CUESTA RUTE, J. M. DE LA: *“Algunas reflexiones...”*, *op. cit.*, pp. 87-116.

⁵⁶⁰ A modo de ejemplo, unos códigos relativos a las relaciones entre anunciantes, agencias de publicidad y medios seguramente se definirían como representativos de una ética profesional o deontológica. Los códigos de que ahora hablamos pueden aceptarse como fruto del poder creador de la autonomía de la voluntad. Los códigos elaborados con pretensiones de imponerse a quienes no los han aceptado y en ámbitos que trascendiendo de las relaciones entre quienes sí lo hicieron llegan a alcanzar las que se establecen en el mercado de los productos y servicios de los anunciantes son códigos que, si no pueden

La afectación del mercado por los códigos necesariamente impone su confrontación con las normas configuradoras del marco institucional del mercado, normas que por referirse a una institución central en la vida económica y social han de proceder del legislador en cuanto que a él concierne expresar en la ley las valoraciones de los intereses en presencia, habida cuenta de las beneficiosas consecuencias que se siguen para los consumidores del buen funcionamiento de un mercado competitivo. No puede aceptarse que, so capa de códigos de autorregulación, se atente a ese buen funcionamiento del mercado.

Las normas de producción supuestamente autónoma y su aplicación por órganos *ad hoc* pueden ser obstaculizadoras del buen funcionamiento del mercado, por constituir, en ocasiones, restricciones no justificadas. Es claro que el funcionamiento de la competencia capaz de sostener un mercado no puede dejarse al cuidado de los propios operadores económicos.⁵⁶¹

En la defensa o protección de los derechos ajenos puede aceptarse que normas de inferior rango al legal, o incluso que estándares de conducta voluntariamente

considerarse como expresivos de deberes éticos profesionales, tampoco merecen considerarse repertorios de normas jurídicas producidas por la autonomía de la voluntad.

⁵⁶¹ Partiendo de productos y servicios de lícito comercio, su publicidad puede lesionar intereses o derechos que son objeto de protección jurídica. De ésta se ocupan las normas legales relativas a la publicidad. El sistema de autocontrol no excluye el régimen de regulación legal y de control por los tribunales, esto es no hay obstáculo en permitir su existencia.

La publicidad puede venir limitada tan sólo por la necesidad de proteger derechos ajenos. Ese límite ha de tener su expresión en una ley, debe tratarse de una medida necesaria, lo que implica su proporcionalidad al fin, y debe además ser previsible.

Interesa destacar el primero de los requisitos señalados. La medida restrictiva ha de venir impuesta por la ley, lo cual supone no sólo una norma jurídica estatal sino una norma de un cierto rango habida cuenta del principio de supremacía del Derecho.

Los límites a la publicidad deben deducirse de una articulación de los derechos reconocidos en la Constitución. Y es indudable que ello exige una cuidadosa ponderación jurídica que solo pueden realizar la ley y los tribunales de justicia. Resulta, pues, que parece negarse la posibilidad de que se impongan limitaciones a la publicidad al margen de las normas legales.

asumidos por los operadores, lleguen a grados de mayor precisión que las normas legales. En este mismo sentido, las Directivas Comunitarias en materia de protección de consumidores⁵⁶² señalan su carácter de tutela de mínimos autorizando a los Estados a extender más la protección⁵⁶³.

El fenómeno de la autorregulación no es ni mucho menos un fenómeno único. Incluso cuando se refiere propiamente a conductas que se observan en el mercado, la autorregulación se ha mostrado ambivalente. En mi opinión, para juzgar acerca del sistema autorregulador hay que considerarlo integrado en el mundo jurídico y, a partir de ahí, razonar de acuerdo con su posible alcance atendidos los límites subjetivos del poder normativo de la autonomía de la voluntad y también los límites que imponen la ley, la moral y el orden público a la autonomía de la voluntad por razón de la materia o del objeto sobre el que pretende proyectarse.

Las normas de conducta que integran los Códigos de Conducta pueden proceder de diversas fuentes. Así, pueden emanar tanto del legislador (*hard law*) como de otras

⁵⁶² La vinculación de las normas sobre competencia desleal con la protección de los consumidores se ha visto extraordinariamente reforzada por la LCD de 2009, que incorpora la denominada Directiva sobre las prácticas comerciales desleales. En efecto, la concepción originaria de la competencia desleal se establecía para proteger a los empresarios competidores. Pues bien, la Directiva establece una regulación de la competencia desleal para proteger solamente a los consumidores, de manera que para la protección de los empresarios competidores contra la competencia desleal deberán aplicarse normas distintas. Y esa Directiva ha sido incorporada a la legislación española por la Ley de 30 de diciembre de 2009. BERCOVITZ RODRIGUEZ-CANO, A: “Principio de corrección.....”, *op. cit.*, p.396.

⁵⁶³ La autorización a los Estados se concede a efectos de proteger los derechos precisamente de consumidores, y, de acuerdo con el sistema constitucional interno, la extensión de la tutela habrá de atenerse siempre a la articulación con todos los derechos fundamentales. De las propias directivas se deduce que los derechos respecto de los cuales puede ampliarse la protección son los que directamente protegen intereses concretos de los consumidores en sentido estricto. Por lo tanto, bajo capa de protección de derechos de consumidores no deben adoptarse medidas que obstaculicen ese buen funcionamiento del mercado. Parece que, ni aun como sistema conviviente con el de una disciplina legal, cabe admitir el de autorregulación de la publicidad en los términos en que se practica entre nosotros. El juicio debe ser adverso a su subsistencia desde el momento en que el sistema de mercado, basado en la libertad de empresa y en la competencia, debe estimarse que integra el orden público, que es un límite a la autonomía de la voluntad. Cualquier sistema basado en normas producidas al amparo del principio de autonomía encuentra, a mi juicio, el insalvable obstáculo para su validez en el orden público, obstáculo que es independiente de que el sistema supuestamente autorregulador sustituya o no al que resulte de normas legales. La autorregulación ni es en realidad una regulación autónoma ni, si no se precisa bien el contorno de su eficacia, es otra cosa que regulación intervencionista en contra del mercado por quien además carece de legitimidad para producirla. MALUQUER DE MOTES BERNET C. J.: “Los Códigos de Conducta...”, *op. cit.*, pp. 361-375.

fuentes autónomas de producción de normas (*soft law*)⁵⁶⁴. Estas fuentes autónomas pueden ser diversas: los propios destinatarios del Código (Reglamentos internos de conducta aprobados por las Sociedades Rectoras de las Bolsas o por los emisores de valores), una asociación profesional o empresarial a la que pertenezcan estos o incluso un organismo internacional, dentro de la realidad de globalización en que se desarrollan hoy día las actividades económicas. Estas disposiciones pueden ser utilizadas como fuente subsidiaria de normas y principios para colmar lagunas o para crear reglas aplicables a nuevas situaciones.⁵⁶⁵

3.4. Las cláusulas contractuales.

3.4.1. La autonomía negocial: la vía estatutaria y los reglamentos del Consejo de Administración como fórmulas organizativas de la sociedad.

¿Cuál va a ser la vía jurídico-positiva de incorporación del Código? los Estatutos sociales o la facultad de autoorganización del Consejo. El peculiar sistema de fuentes anglosajón va a permitir a los propios mercados y, muy particularmente, a los inversores institucionales como parte esencial de los mismos, adoptar iniciativas de regulación tendentes al establecimiento de un determinado modelo de gobierno corporativo para las sociedades cotizadas en general. La fuerza de los inversores institucionales como componentes esenciales de los mercados de capitales va a permitirles presionar a los órganos rectores de los mercados (SEC) para la aprobación de normas que impongan limitaciones a prácticas abusivas de los administradores y, de otro lado, tratar de “integrar” la “desregulación” en materia orgánica con sus recomendaciones o *modelos*

⁵⁶⁴ La elaboración de los Códigos de Conducta se concibe como una especie de compromiso del Estado con vistas a elaborar una normativa que descansa sobre el principio *do ut des* en la que los destinatarios de las normas pertenecen a sectores económicos organizados. Nos encontramos, por tanto, ante una nueva fuente de producción normativa por delegación del Estado. FERNANDEZ DE LA GANDARA, L. J., “Códigos de Conducta y administración de sociedades”, en AAVV, *Responsabilidad de consejeros y altos cargos de sociedades de capital*, Ed. McGraw-Hill, Madrid 1996, pp. 319-341.

⁵⁶⁵ FERNANDEZ DE LA GÁNDARA : “Códigos de Conducta...”, *op. cit.*, p.334..

de *Corporate Governance*. Estas formas de “autorregulación” desde los propios mercados a través de las recomendaciones o modelos de estructura-conducta de la dirección de las grandes empresas es lo que late en los distintos modelos de regulación.⁵⁶⁶

Los mercados imponen una normativa de protección preventiva del inversor a través de la información y su difusión. Ahora los mercados pretenden imponer un modelo estructural y de funcionamiento orgánico de la S.A. más acorde con la realidad de la dirección de las grandes empresas, el cual, ha de jugar también como un mecanismo de protección de los propios inversores y, por tanto, de los mercados.

En el ámbito anglosajón, desde los años 70, la praxis va imponiendo la generalización de los llamados consejeros independientes, el funcionamiento del *Board* bajo el sistema de Comités y su transformación en un órgano básicamente de supervisión y control del *Management* o dirección.

Sin embargo, ni la estructura de los mercados de capitales es la misma en la Europa continental y, particularmente, la posición de los inversores institucionales, ni existe paralelismo en cuanto a la construcción (fuentes) y juego de la autonomía estatutaria en relación con el régimen estructural u organizativo de la S.A., aun cuando sí insuficiencias y disfuncionalidades del modelo legal y, por tanto, la necesidad de una reforma del mismo que contemple también la tendencia evolutiva en cuanto a la estructura del accionariado de las grandes sociedades cotizadas. Ni las situaciones son las mismas (desregulación frente a normativismo, prevalencia de la autonomía frente a regulación imperativa o dispositiva, construcción judicial frente a configuración

⁵⁶⁶ “*Principles*” e informes o estudios anglosajones (Cadbury, Greenbury, Hample...) procedentes de los propios mercados financieros.

normativa) ni las necesidades coinciden (problemas de la desregulación frente a reforma del modelo normativo o tipificado).

Se pretende, por parte de las sociedades, llevar a cabo modificaciones estatutarias o elaboraciones de reglamentos internos en que se recojan los nuevos parámetros de comportamiento, aprovechando los márgenes de disponibilidad que la legislación societaria ofrece. Pueden ser los socios a través de los Estatutos Sociales los que establezcan la reglamentación interna de los Consejos de Administración o puede ser el propio órgano de Administración y representación el que fije las reglas internas de funcionamiento.⁵⁶⁷

Los Códigos de Buen Gobierno se mueven en el terreno de las recomendaciones⁵⁶⁸ y no en el de las normas jurídico-positivas. 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 contiene el 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. Acogiendo esta orientación, algunas sociedades cotizadas han ido elaborando reglamentos del Consejo de Administración que introducen con más o menos fidelidad las recomendaciones.⁵⁶⁹

⁵⁶⁷ Idea de libertad para organizar subjetivamente la estructura del órgano de administración y establecer los posibles cargos del Consejo. El Consejo también queda facultado para establecer reglas de funcionamiento en el ámbito externo, es decir, en lo que se refiere a la representación de la sociedad otorgada a alguno o a algunos de sus miembros.

⁵⁶⁸ Conviene recordar, a este respecto, el valor de las recomendaciones como criterio de interpretación que sirva a los Tribunales para moderar las obligaciones legales. Ver HERNANDEZ SAINZ, E.: *“Jornada sobre el buen gobierno...”*, *op. cit.*, pp. 227-236.

⁵⁶⁹ Especial interés, en este sentido, tiene la iniciativa de la CNMV de difundir un Reglamento Tipo o “modelo” adaptado a las pautas del Gobierno Corporativo, preparado con posterioridad al Informe Olivencia.

Las recomendaciones de los Códigos de Buen Gobierno se mueven en un plano distinto al régimen de responsabilidad. Ni lo alteran, ni proponen modificarlo. Lo que pretenden es aprovechar el margen de disponibilidad que, en la legislación societaria vigente, tienen los Consejos de Administración para autorregularse, con el fin de que incorporen a sus reglamentos, o en su caso a los propios estatutos de la sociedad, criterios de organización y pautas de comportamiento que sirvan para mejorar la eficacia y la transparencia y que tengan más en cuenta la pluralidad de intereses que concurren en las sociedades, especialmente en las grandes sociedades abiertas y cotizadas.

Las propuestas de organización y funcionamiento recomendadas por los Códigos de Buen Gobierno se integran, con más o menos alcance, en los estatutos sociales o en los reglamentos de régimen interno del Consejo de Administración, e incluso si sólo, y en tanto esto sea suficiente, adquieran forma de acuerdo válido de la Junta General, pasarán a constituir “fuente de la obligación de administrar” y, por tanto, fuente de responsabilidad en el sentido del art. 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Es obvio que la lista de fuentes expresamente enumeradas (Ley, estatutos, etc.) debe abarcar también otros materiales con capacidad formal para generar obligaciones frente a los administradores, como es el caso de los acuerdos de la Junta General, la relación entre el administrador y la sociedad que deriva del nombramiento aceptado y el reglamento de régimen interno del órgano colegiado.⁵⁷⁰

⁵⁷⁰ Sea por la existencia del deber de ejecución de los acuerdos válidos, sea por el margen de configuración del nombramiento que atribuye a la Junta General, sea por el ejercicio de la facultad de “regular su propio funcionamiento”, expresamente reconocido a favor del Consejo en el art.245 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, lo cierto es que la obligación de administrar puede recibir contenidos concretos de cualquiera de esas tres instancias que los administradores deben observar.

Las vías de penetración habituales de las recomendaciones de buen gobierno están siendo en la práctica societaria los propios estatutos, a través de modificaciones, y los reglamentos de régimen interno de los Consejos.⁵⁷¹ Algunas sociedades cotizadas de especial importancia (Telefónica, Repsol, Argentaria, etc.) han iniciado ya esa vía y éste es también el sentido de la elaboración de un Reglamento Tipo del Consejo de Administración ajustado al Código de buen gobierno que la CNMV ha auspiciado en estos últimos años.

En las recomendaciones que se hubieran incorporado a instrumentos formales y eficaces con vinculación suficiente para los administradores, su contenido pasaría a integrar una parte sustancial de los presupuestos de la responsabilidad, bien como norma estatutaria, bien como derecho reglamentario interno, bien como pauta de comportamiento a la hora de valorar la diligencia exigible.

Los procedimientos a seguir en la toma de decisiones que el Consejo de Administración haya establecido de antemano recogiendo las propuestas de los Códigos de buen gobierno y vinculándose a ellas, pueden llegar a tener una importancia notable a la hora de valorar su actuación en el caso concreto, la coherencia entre su conducta y la diligencia exigible y, la responsabilidad que hayan podido asumir ante un efecto perjudicial en el ámbito patrimonial. El órgano administrativo, o la propia sociedad, han convertido en reglado lo que hasta entonces era básicamente discrecional. En suma, hacer necesario, en mayor o menor grado, lo que de otro modo podía ser simplemente conveniente, implica aceptar un nivel de autodisciplina en la toma de decisiones que no puede resultar indiferente a la hora de enjuiciar la responsabilidad. La introducción de

⁵⁷¹ La adopción de un Reglamento puede ser en principio una asunción voluntaria; sin embargo, aprobado, se convierte en norma interna, de cumplimiento obligatorio para todos los miembros de la organización. Cuando una sociedad adopta un Reglamento o Código de Conducta, quiere manifestar al mercado en general y a los inversores minoristas en particular, que su gestión es transparente y supervisada por sus órganos de Gobierno. FUNDACION DE ESTUDIOS BURSATILES Y FINANCIEROS: "Un Código de Conducta para una ESAL", Valencia 2004. [consulta 28-11-2007]. Disponible en: <http://www.febf.org>.

pautas de “buen gobierno” afectaría también a algunos aspectos relacionados con la forma en que los administradores quedan vinculados por la responsabilidad.

Los Códigos de Conducta constituyen un instrumento válido de autorregulación de intereses, ya que permiten adaptar los diversos preceptos de la Ley a la pluralidad y características de cada sector. Los códigos constituyen un instrumento de autorregulación de las empresas en sus relaciones con otras empresas o con los usuarios o consumidores, con la voluntad de llevar a cabo su cumplimiento. Están incorporados como cláusula específica en los contratos⁵⁷². Es más, De la Cuesta Rute afirma que en cierta medida el contrato, y en general, el negocio jurídico, no es más que una forma de autorregulación de conductas⁵⁷³.

Resulta obligado reconocer la importante contribución de los Códigos de Conducta como medio auxiliar de valoración e interpretación de determinadas normas legales. Donde las necesidades de reforma se hagan visibles, permitirán, además, introducir en el mercado, con un carácter voluntario y experimental, fórmulas organizativas que, una vez contrastadas en la práctica, podrían servir de modelo al legislador. Ello ayudaría sin duda a evitar reglamentaciones imprecisas y técnicamente inseguras, de las que la vigente normativa sobre OPAs constituye un ejemplo lacerante⁵⁷⁴.

⁵⁷² El contenido de un Código de Conducta puede, por remisión o reproducción, formar parte de las condiciones generales de la contratación y/o de los contratos, en cuyo caso se reproduce el debate sobre la peculiar naturaleza contractual de esta normativa. ESTEBAN VELASCO, G.: “Una aproximación a los códigos de buen gobierno en el marco del complejo y heterogéneo fenómeno...” *op. cit.*, p.285.

⁵⁷³ DE LA CUESTA RUTE, J. M^a.: “La autorregulación...”, *op. cit.*, pp. 38-39.

⁵⁷⁴ El Derecho, no puede, en efecto, permanecer al margen de las transformaciones y requerimientos de la vida económica y empresarial a la que ha venido prestando una permanente atención con un doble criterio de instrumentalidad. Ante todo, introduciendo valores éticos en la ordenación de las relaciones sociales y económicas. El Derecho proporciona a la empresa los instrumentos de técnica jurídica para las formas de organización que hacen posible el encauzamiento de las funciones económicas básicas. El Derecho no sólo establece principios y dicta normas, resolviendo conflictos en torno a lo justo, sino que es además instrumento de organizaciones y tipificaciones de la estructura y funcionamiento de las empresas. La labor constructiva impulsada por el Código de buen gobierno dista, a mi juicio, de estar cerrada. Nos debemos preguntar si es posible orientar su actuación, exclusivamente dedicada a maximizar el valor de la empresa, con sólo fórmulas de buen gobierno, sin abordar otros sectores normativos que exigirían una reforma legislativa.

La vía estatutaria o *lex collegii* contribuye a reforzar ante el mercado la credibilidad del intento, pues facilitará enormemente combatir las eventuales infracciones por parte de los administradores de las reglas de conducta y organizativas que se establezcan, impugnando el correspondiente acuerdo de la Junta o del Consejo, lo que no parece factible en caso de infringirse el Reglamento, así como exigir responsabilidades a los consejeros por los daños causados a la sociedad, los socios y terceros por actos contrarios a los estatutos.

Por su carácter voluntario, resulta innegable que las propuestas del Código sólo pueden tener la consideración de medidas negociales o contractuales que se introducen en los Estatutos.⁵⁷⁵ No es seguro si ello se hace al amparo de la libertad que asiste a los socios para adaptar el esquema legal a sus necesidades o si, por el contrario, ello debe entenderse admitido al amparo de la facultad que concede el art. 28 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital de estipular los pactos o condiciones que se consideren, siempre que se respeten los principios configuradores de la sociedad anónima.

⁵⁷⁵ Particularmente ilustrativo resulta el “Código de Buena Conducta referido a tarjetas bancarias”. En efecto, este Código de Buena Conducta es una recopilación de reglas o condiciones contractuales que busca sobre todo ofrecer un marco convencional sencillo y de fácil comprensión. El Código proclama su intención de alcanzar el equilibrio entre la protección de los intereses de los consumidores, la competencia entre los prestatarios de distintos servicios y la oferta existente entre el mercado europeo de una gran variedad de tarjetas que, dadas sus diferentes prestaciones y características, constituyen en sí mismas un beneficio para los consumidores. Reglas idénticas o similares a las contenidas en el Código de buena conducta deben ser exigidas también a otros emisores de tarjetas y medios de pago electrónico que no son entidades de crédito, puesto que de este modo se evitaría una situación de desigualdad, perjudicial para las entidades de crédito, pero también para los consumidores.

El Código de buena conducta tiene un ámbito de aplicación limitado a las denominadas tarjetas de crédito y débito. En cuanto a su contenido, consta de una introducción y de una nota explicativa de su ámbito de aplicación, y está constituido básicamente por quince reglas o condiciones, a las que siguen unas notas explicativas de algunas de esas condiciones, que en particular persiguen la comparación y referencia a las disposiciones correspondientes de la Recomendación de la Comisión de 1988. SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “Adopción definitiva del Código de Buena Conducta referido a tarjetas bancarias”, *RDBB*, núm. 41, 1991, pp. 238-240.

Para el caso hipotético de que se pretendiese introducir esas recomendaciones en el momento de constitución de la sociedad, bastará con que los fundadores las consignen en los Estatutos. Si se pretende hacerlo durante la vida de la sociedad, se ofrecen, en principio, dos posibilidades; a saber, modificar los Estatutos, incorporando las recomendaciones, o establecer un Reglamento de funcionamiento del Consejo, anexo a los Estatutos, pero incorporado a la escritura de la sociedad.

Más importancia tiene el significado tipológico de estas recomendaciones, cuya compatibilidad con alguno de los principios configuradores de la S.A. o, simplemente, con el propio régimen legal de ésta puede plantear problemas.⁵⁷⁶

Las vías a través de las cuales las empresas asumen sus compromisos de gobierno corporativo son muy variadas, y van desde la simple declaración o manifestación al mercado de unas directrices en la materia (*guidelines*)⁵⁷⁷ hasta la formalización estatutaria de reglas bien claras y perfiladas. En España, como hemos anunciado, se ha generalizado la técnica de incorporarlas a *Reglamentos del Consejo de Administración*.

Sin embargo, lo más recomendable resulta incorporar las normas de buen gobierno a los estatutos de la sociedad⁵⁷⁸. Esta opción tiene varias ventajas: mayor estabilidad de los compromisos, puesto que los estatutos requieren un proceso complejo

⁵⁷⁶ En particular, la pretensión de atribuir a las Comisiones Delegadas competencias sobre determinadas materias, sustrayéndolas al conocimiento del Consejo o, incluso, de la propia Junta. Quizás por ello, tanto el Informe como el Reglamento Tipo las conciben, en principio, como comisiones simplemente informativas.

⁵⁷⁷ Los códigos pueden insertarse en el ordenamiento jurídico por la vía del compromiso o declaración unilateral de voluntad (en forma de carta ética o de un código de buena conducta), si bien no conviene confundir la voluntariedad del origen con la eventual relevancia jurídica de las declaraciones voluntarias como así expone ESTEBAN VELASCO, G.: “Una aproximación a los códigos de buen gobierno en el marco del complejo y heterogéneo fenómeno....” *op. cit.*, p.285.

⁵⁷⁸ La eficacia jurídica indirecta de las recomendaciones de los códigos se ve reforzada cuando, como es habitual en el caso de los códigos de buen gobierno, se recogen dichas recomendaciones en los estatutos sociales, si bien cabe la posibilidad, asimismo, de que puedan insertarse en el Reglamento de la Junta General o en el Reglamento del Consejo de Administración o de los órganos delegados tal y como afirma ESTEBAN VELASCO, G.: “Una aproximación a los códigos de buen gobierno en el marco del complejo y heterogéneo fenómeno....” *op. cit.*, p.283.

para su modificación, en el que están llamados a participar los accionistas minoritarios; mayor credibilidad de sus sanciones, toda vez que los actos contrarios a los estatutos son impugnables de acuerdo con la legislación societaria y constituyen un fundamento inequívoco para la exigencia de responsabilidad; y, en definitiva, mayor certidumbre sobre su alcance: todo el mundo conoce el significado de los estatutos dentro de la sociedad y todo el mundo espera que las normas de organización y conducta más relevantes tengan su sitio en la *carta magna* de la compañía... Nada de esto debe entenderse de forma excluyente. En los estatutos sociales debe recogerse el contenido fundamental del gobierno corporativo, sin perjuicio de que se habiliten normas inferiores para su desarrollo procedimental (por ejemplo, un reglamento de la junta directiva o del comité de auditoría).

Para facilitar la implementación de las directrices de buen gobierno y para reforzar su imagen de autoridad, la emisión del Código debería acompañarse de una obligación legal o reglamentaria de información bajo el principio *comply or explain*, que ahora han adoptado legislativamente diversos países, el último España, en la reciente reforma de la LMV. Se trata de “forzar” a los emisores para que ofrezcan una justificación pública de sus políticas de gobierno corporativo.⁵⁷⁹

Otra condición se ha denominado *visualización competitiva*. Las empresas que apuestan por el buen gobierno necesitan comunicar sus progresos a los inversores. Esto puede ser hecho individualmente por cada empresa o por las agencias de calificación. Con todo, no está de más que se proporcione algún apoyo institucional a los mercados para que resulten más competitivos. El protagonismo corresponde aquí a las Bolsas. No se trata de que éstas generalicen los estándares de buen gobierno como requisitos de cotización; una iniciativa de este tipo podría encontrarse con la oposición de muchos

⁵⁷⁹ Ellos son dueños de sus decisiones, pero sobre ellos ha de recaer la “carga de la argumentación” en el caso de que resuelvan apartarse o no adaptarse a unas recomendaciones que efectivamente gocen de *auctoritas*.

emisores y restar “voluntariedad” al programa. Se trata simplemente de que pongan en marcha algún dispositivo que facilite la visualización de los más aventajados.

Los estándares deben recoger las reglas de buen gobierno más significativas para la protección del inversor (deberes fiduciarios, comités del Consejo con mayoría de independientes, mejoras de transparencia y de estándares de contabilidad). Puede constituir un estímulo o aliciente de primer orden para que las empresas acaben, a la larga, adaptándose a las pautas de buen gobierno.⁵⁸⁰

La última condición es la relativa a la *credibilidad del enforcement*. El valor de los compromisos de buen gobierno que asuman los emisores está correlacionado con las expectativas que tenga el mercado sobre su efectividad, y para que éstas sean serias o sólidas es preciso que aquéllos se acompañen de las correspondientes medidas de *enforcement*,⁵⁸¹ en el sentido de ejecutar un mandato u orden.

⁵⁸⁰ Junto al estímulo de la visibilidad y con la colaboración del sector público pueden crearse otros alicientes; pienso en iniciativas del regulador de los fondos de pensiones tendentes a autorizar a los fondos a invertir una mayor proporción de sus activos en compañías que coticen en los segmentos especiales de gobierno corporativo, lo cual proporcionaría incentivos adicionales para que las sociedades emigren hacia ellos.

⁵⁸¹ Existen tres tipos de *enforcement*:

El *enforcement reputacional* es el que realizan las propias fuerzas del mercado evaluando y penalizando – o recompensando- a los agentes en función de sus decisiones. Las reglas o estándares tienen que ser claros, pues en caso contrario puede ser difícil juzgar si ha habido o no un incumplimiento; que exista una vigilancia de las prácticas de gobierno, para lo cual es preciso estimular el trabajo y elevar las exigencias de los *gatekeepers* privados (operadores profesionales que prestan sus servicios en el mercado y que certifican, contra su reputación la actuación del emisor: auditores, abogados, bancos de negocio, analistas, asesores de inversión, agencias de *rating*, prensa financiera etc); y que la información que afluya al mercado sea cuantitativamente suficiente y cualitativamente fiable, para lo cual resulta de gran importancia un apoyo legislativo. Tiene que existir un *enforcement* regulatorio contra las informaciones falsas o engañosas que proporcionen las empresas.

Los *ratings* de gobierno corporativo, evalúan las reglas y prácticas de una compañía y determinan su posición relativa dentro del mercado. Si la compañía no es capaz de elevar o mantener su calificación, será penalizada con el consiguiente declive de su cotización.

El papel que pueden jugar las firmas de *rating* puede ser muy importante para lograr la efectividad, y ello especialmente a medida que refinan sus metodologías de análisis y consoliden su reputación de imparcialidad en los mercados.

Es cierto que los operadores han optado por utilizar la vía contraria de introducir las recomendaciones del Código en los respectivos Reglamentos de régimen interior. Los Estatutos resultan ser la sede más adecuada, desde el momento en que están en juego cuestiones que afectan a toda la sociedad y no sólo al órgano de administración. Si las recomendaciones del Código se inspiran en los principios de cuenta y razón – entre los que se incluyen los de transparencia y responsabilidad del Consejo- y de eficacia, resulta claro que las medidas organizativas que se proponen adoptar no se dirigen simplemente a la mera descentralización del Consejo en aras de la optimización de su funcionamiento, ya que la mayoría de los Consejos de las grandes sociedades ya habían constituido en su seno dos o más comisiones, sino que pretenden provocar lo que se ha denominado una verdadera revolución en la administración de las sociedades, cuya finalidad última es democratizar la sociedad, al tiempo que se mejora y hace más efectivo el funcionamiento del Consejo y, por ende, de toda la sociedad. Así lo indican las recomendaciones referidas a las relaciones entre el Consejo de Administración y los accionistas, en las que se engloban cuestiones tales como la delegación de voto para la Junta, el robustecimiento del derecho de información de los accionistas o las políticas de comunicación con los inversores institucionales. Parece que los Estatutos son la sede

El *enforcement institucional* es el *enforcement* llevado a cabo por los propios órganos rectores del mercado de capitales. Supone una vigilancia por parte de la Bolsa de Valores del efectivo cumplimiento de los requisitos de cotización.

El *enforcement jurídico* constituye la incorporación de las reglas de buen gobierno a los estatutos de las compañías. A partir de ahí, lo que procede es establecer mecanismos que faciliten la impugnación de acuerdos de los órganos sociales y, sobre todo, la exigencia de responsabilidad de los administradores y accionistas de control por infracción de sus deberes fiduciarios. Como medidas estatutarias establecemos como más relevantes las tres siguientes: legitimar a los accionistas minoritarios que hayan hecho una inversión de cierto peso para entablar la acción social de responsabilidad; habilitar un cauce de arbitraje institucional para que los accionistas minoritarios puedan ventilar dentro de él sus diferencias y controversias con la sociedad y sus administradores y accionistas de control; y establecer, dentro de la cláusula arbitral, un trámite de admisión de la demanda que reduzca el riesgo de la litigación estratégica.

El sistema de arbitraje se organizara bajo el auspicio de la Bolsa de Valores. El objetivo prioritario es asegurar la confianza de emisores e inversores en la integridad deontológica y en la competencia técnica – jurídica y financiera- de las personas llamadas a resolver los litigios. PAZ-ARES RODRIGUEZ, C.: “*El Gobierno Corporativo...*”, *op. cit.*, pp. 7-60.

más adecuada para precisar las respectivas competencias y las normas de funcionamiento de cada Comisión y del pleno del Consejo.⁵⁸²

Si se opta por la vía estatutaria se podrá sostener que la Junta General ha configurado de una manera determinada la estructura y las reglas de funcionamiento del órgano de administración, con lo que esa decisión puede considerarse irrevocable, al menos mientras que aquéllos no se modifiquen. Si se acude a la vía reglamentaria deberemos concluir que estamos en presencia de una simple delegación del ejercicio de funciones que, en consecuencia, podrá revocarse o alterarse en cualquier momento, por la simple modificación del Reglamento, a conveniencia de la mayoría accidental del Consejo.

No puede negarse que la vía estatutaria es más democrática y es más transparente, mientras que la reglamentaria es más oligárquica y opaca. Aquélla es más democrática, desde el momento en que garantiza una mayor participación del conjunto de la sociedad ya que, al suponer la reforma de los estatutos, implica abordar la cuestión en la Junta General, dando a los socios minoritarios la oportunidad, al menos teórica, de participar e influir en la decisión; es más transparente. En cambio, la vía reglamentaria es favorable a un arreglo privado entre los administradores y los inversores institucionales, que permita a aquéllos seguir en el órgano y a éstos ampliar y consolidar su influencia, sacrificando incluso, si ello fuera posible o necesario, los intereses de los accionistas minoritarios y dispersos que no podrían influir en el acuerdo que, en el mejor de los casos, conocerían con posterioridad. Y, además de todo ello, la vía estatutaria garantiza mejor tanto la publicidad del hecho como y sobre todo, la publicidad legal que se deriva de su inscripción en el Registro Mercantil, con lo que se protegen mejor los intereses generales del tráfico.

⁵⁸² Con ello se asegura además la intangibilidad del sistema que se establezca pues éste ya no podrá ser alterado o afectado, de manera unilateral y a espaldas de los accionistas, por la mayoría accidental del Consejo, actuando por propia iniciativa o a instancias de algún inversor institucional, lo que podría suceder si se opta por la vía reglamentaria que, como es sabido, puede modificarse en cualquier momento por simple acuerdo de la mayoría del Consejo.

Los Reglamentos del Consejo de Administración se pretenden amparar legalmente en la facultad de autoorganización del Consejo sobre la base del art. 245 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital; aun cuando tales disposiciones (se refiere al derecho de anónimas y a los Estatutos de la sociedad) no resultan por completo suficientes para ordenar la actuación del órgano de gestión de una compañía de las dimensiones, por ejemplo, de Telefónica.⁵⁸³

Desde un punto de vista estrictamente legal la regulación del Consejo o la reglamentación interna, si se quiere, de los Consejos de Administración es posible, pues se trata de una de las facultades que el art. 245 de la Ley otorga a éste órgano. No es una novedad en nuestro ordenamiento jurídico. Existe una corriente doctrinal defensora de que se produzca esa reglamentación interna, no como consecuencia de acuerdos adoptados por los socios que se reflejan en los Estatutos Sociales, sino por decisión del propio Consejo.

Aunque existen distintos tipos de reglamentaciones, entendemos que la novedad fundamental apunta hacia la idea de establecer un Código de Conducta que vincule a los consejeros y unas reglas que limiten las facultades del Consejo en la organización personal y de funcionamiento del propio Consejo. En síntesis, la idea nuclear de la reglamentación radica en establecer un autocontrol del Consejo por decisión del mismo y unas condiciones mínimas para ostentar el cargo de Consejero, así como establecer unos límites en la conducta de éstos.

En mi opinión, los dos puntos que merecen mayor atención radican en la insistencia de la importancia de los denominados consejeros independientes y en el Código de Conducta aplicable a todos los consejeros.

⁵⁸³ Es decir se parte de la insuficiencia del régimen legal vigente sobre la S.A. cotizada en lo relativo a su estructura orgánica, particularmente respecto del Consejo de Administración, poniéndose además de manifiesto las exigencias al respecto derivadas de la internacionalización de los mercados en que opera Telefónica (referencia al mundo anglosajón).

El segundo de los núcleos esenciales en la reglamentación interna se dirige hacia la prohibición de que el consejero, sea cual sea su carácter, pueda hacer uso de oportunidades derivadas de la propia actividad de la compañía que aconseja. El impulso fundamental para la aprobación de la reglamentación hay que buscarlo en la necesidad impuesta por el mercado relativa a que la empresa sea competitiva y mejore sus resultados como por ejemplo General Motors, American Express, Kodak o IBM. En el caso de España el más representativo en este momento es el reglamento interno aprobado por el Consejo de Administración de Telefónica, S.A.⁵⁸⁴

Por su parte, el Reglamento-Tipo interno de conducta de la Asociación Española de la Banca (AEB) consiste en el deber de elaborar un reglamento interno de conducta. Cabe destacar tres aspectos de estos reglamentos internos: los sujetos por ellos vinculados, las consecuencias del incumplimiento de las reglas contenidas en los mismos y el contenido mínimo de tales reglamentos.

El incumplimiento de lo previsto en el presente Reglamento interno de conducta, en cuanto su contenido sea desarrollo de lo previsto en la LMV y en el Código General de Conducta, como normas de ordenación y disciplina en el mercado de valores, podrá dar lugar a la imposición de las correspondientes sanciones administrativas, sin perjuicio de lo que resulte de aplicación conforme a la legislación laboral. Al margen de la referencia específica que se hace a la responsabilidad administrativa y a las consecuencias laborales de tales incumplimientos, los mismos podrán atraer sobre los consejeros, empleados o representantes bancarios infractores, además, las consecuencias derivadas de la responsabilidad civil, contractual o extracontractual e incluso la responsabilidad penal.

⁵⁸⁴ El Círculo de Empresarios invita a las sociedades a asumir el Código en base a la capacidad autorreguladora que tiene el propio Consejo. Empiezan a ser frecuentes las declaraciones y actuaciones que ponen de manifiesto cómo estos Informes están calando en el empresariado español. A modo de ejemplo, se cita como medida inspirada en el Informe Cadbury la anunciada reestructuración del Consejo de Administración de Telefónica de España, S.A. a raíz de su nuevo proceso de privatización ESPIN GUTIERREZ, C.: "Normas del Círculo de Empresarios para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración" *RDBB*, núm. 65, 1997, pp. 336-340.

El Reglamento Tipo del Consejo de Administración ajustado al Código de buen gobierno tiene por objeto determinar los principios de actuación del Consejo de Administración, las reglas básicas de su organización y funcionamiento y las normas de conducta de sus miembros. Las normas de conducta establecidas en este Reglamento para los consejeros serán aplicables, en la medida en que resulten compatibles con su específica naturaleza, a los altos directivos de la compañía. El Reglamento se interpretará de conformidad con las normas legales y estatutarias que sean de aplicación y con los principios y recomendaciones de la Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades.⁵⁸⁵ Por último, se prevé la creación de un órgano *ad hoc* encargado de velar por el cumplimiento del Reglamento que recibe el nombre de Comisión de Control.

Se advierte en algunas grandes sociedades la preocupación por ejercer el poder de autorregulación que el ordenamiento jurídico ofrece al propio Consejo de Administración, dictando reglamentos o estatutos especiales para su funcionamiento, al tiempo que se es consciente de la acentuada presión que la Ley hace recaer sobre los administradores.

3.4.2. La postura sobre la autonomía negocial en el Informe Olivencia.

Buena parte de las recomendaciones incluidas en el *Informe Olivencia* – especialmente por lo que a la organización societaria se refiere- podrán ser incorporadas

⁵⁸⁵ Por ejemplo, el Reglamento-Tipo elaborado por la Asociación Española de Instituciones de Inversión Colectiva (INVERCO) establece unas normas de conducta uniformes que deben ser observadas por los Administradores de las SGIIC. Se trata de asumir unas normas de conducta en el ámbito del Mercado de Valores. El Reglamento aprobado por INVERCO es de aplicación a los miembros del Consejo de Administración y a aquellos empleados de las SGIIC que, por su especial relación con el Mercado de Valores o con las inversiones realizadas, determine el Consejo de Administración. Los Consejeros y empleados de las Gestoras se han de atener al cumplimiento de las máximas exigencias éticas, morales y deontológicas. Se antepondrán los intereses de las Instituciones de Inversión Colectivas gestionadas a los suyos propios y actuarán con imparcialidad y buena fe, protegiendo, en todo caso, los intereses de dichas Instituciones.

a nuestro ordenamiento jurídico sin necesidad de específicas medidas de reforma legislativa, por el simple juego de la autonomía estatutaria a la que el Derecho de sociedades otorga un amplio margen de discrecionalidad.⁵⁸⁶ La disciplina que por vía de recomendaciones incorpora el Código de buen gobierno no pasa de ser un simple “modelo de referencia”, que sólo a través de su recepción en la disciplina estatutaria y en el Reglamento interno del Consejo se hace jurídicamente vinculante.

La Comisión Olivencia no se pronuncia sobre la vía a seguir para introducir sus recomendaciones, aunque señala que los operadores pueden optar por incorporarlas a los Estatutos de la sociedad o al Reglamento interno del Consejo, en cuyo caso parece que debería modificar el Reglamento preexistente, allí donde lo haya, o dotarse de un nuevo Reglamento, cuando éste no existiese con anterioridad⁵⁸⁷. Tampoco puede descartarse, en principio, que la Junta adopte un acuerdo en este sentido, sin necesidad de modificar los estatutos, respetando en todo caso las cláusulas estatutarias.

En principio, cualquiera de ambas opciones resulta aceptable aunque una consideración más atenta de la cuestión autoriza a pensar que la vía del Reglamento de régimen interior aprobado por el Consejo que, dicho sea de paso, es la que sugiere la CNMV, no resulta tan ventajosa como la opción estatutaria; y ello es así, ante todo, porque si la finalidad del Código y la del propio movimiento de la *Corporate Governance* es ciertamente política, en el sentido de pretender dar una respuesta a la crisis de legitimidad del ejercicio del poder societario por parte de los administradores y

⁵⁸⁶ En esta línea de aplicación del principio de la autonomía negocial que preside y conforma la vigente legislación societaria, contamos en la práctica empresarial española actual con destacados precedentes que, a través de los Reglamentos internos del Consejo de Administración, han llevado a cabo importantes reformas en la estructura y composición de este último, según el modelo del *Corporate Governance*. Sin embargo, existen aspectos del *Informe Olivencia* que, sin una reforma legislativa específica, difícilmente pueden encontrar aplicación en términos de estricto derecho positivo, ya que cuestionan abiertamente los límites y el fundamento de su vigencia.

⁵⁸⁷ Parece que la vía del Reglamento interno es la que se prefiere. Ello explica quizás que la CNMV halla elaborado el tantas veces mencionado Reglamento Tipo, cuya finalidad expresa es determinar los principios de actuación del Consejo de Administración, las reglas básicas de su organización y funcionamiento y las normas de conducta de sus miembros.

de las mayorías, antes que una mejora de la técnica de gestión de la sociedad, la respuesta debe darse al máximo nivel normativo posible en la medida de que se ven implicados el mayor número de interesados, por lo que a falta de respuesta legislativa, parece preferible optar por la estatutaria, por ser la de rango normativo inmediatamente inferior a aquélla.

3.4.3. El denominado “Estatuto del Consejero”.

En nuestro país no ha cristalizado un texto análogo al Informe Cadbury, sin perjuicio de que las cuestiones relativas a la administración societaria hayan sido objeto de atención minuciosa por parte de los estudiosos de la materia y por las organizaciones empresariales. No obstante, algunas grandes sociedades han aprobado un cuerpo normativo interno para sus Consejos de Administración, conocido normalmente como “*El Estatuto del Consejero*”, esto es, normas de conducta complementarias de las legales y estatutarias, basadas en comportamientos observados tradicionalmente junto con los impuestos por los nuevos tiempos, todo ello en orden a un eficaz cumplimiento de las funciones de los Administradores que permita responder a los intereses confiados⁵⁸⁸.

Como es lógico, tratándose de una norma de conducta, comprende materias a las que también se refiere el “Código de la mejor práctica”. Así, tenemos la relativa a la información que debe ser suministrada al consejero, si bien ésta viene limitada en el Estatuto a los asuntos que sean tratados por los órganos sociales de los que forme parte cada consejero e incluso puede ser denegada a juicio del presidente. Es una alternativa para aquellas áreas necesitadas de reforma.

⁵⁸⁸ La interpretación de esta normativa se delega normalmente en una Comisión restringida del Consejo y su aplicación puede suspenderse por decisión del Consejo adoptada con *quórum* reforzado y en votación secreta.

Junto a las propuestas más expresamente dirigidas a adecuar la organización y funcionamiento del gobierno de la sociedad a determinadas pautas o criterios, existen otras que pueden incidir en lo que conocemos como estatuto jurídico de los administradores y que, incidiendo en la configuración de su posición personal, comportan elementos relevantes desde la perspectiva de la responsabilidad. A título de ejemplo, buena parte de los documentos sobre gobierno corporativo contienen propuestas sobre retribución, incompatibilidades, dimisión de consejeros, mejora de la formación y cualificación, conflictos de interés, oportunidades de negocio, dedicación, etc., que, en cada caso en concreto, pueden aportar elementos de juicio a la hora de valorar el grado de corrección en el cumplimiento de la obligación de desempeñar el cargo y que pueden incluirse asimismo en este estatuto del consejero.

3.4.4. Las normas corporativas vinculantes o *Binding Corporate Rules*.

Por último, y de forma paralela a la consideración de las cláusulas contractuales como fuente del ejercicio de la autorregulación, debemos prestar detenimiento a un nuevo concepto: las normas corporativas vinculantes o *Binding Corporate Rules* (BCR).⁵⁸⁹ En efecto, las NCV o *Binding Corporate Rules* son un instrumento potenciado por la Unión Europea, enfocado a flexibilizar los movimientos internacionales de datos personales entre un grupo de empresas multinacionales con filiales establecidas incluso fuera del Espacio Económico Europeo. Se trata de un nuevo mecanismo válido para legitimizar las transferencias de datos personales entre empresas de un mismo grupo⁵⁹⁰.

⁵⁸⁹ BORRMART.ES: Artículo “*normas corporativas vinculantes o binding corporate rules*” Ed. Borrmart, 2005. [consulta 29-11-2010]. Disponible en: <http://www.borrmart.es/articulo>.

⁵⁹⁰ Surge un nuevo sistema de garantías que ofrece nuevos instrumentos a todas las instituciones, comenzando por los jueces, incluso a través de alianzas entre el sistema multinacional de las empresas y los reguladores públicos, como ocurre con estas normas corporativas vinculantes o *Binding Corporate Rules*, que regulan las transferencias internacionales de datos. A este respecto ver RODOTA, S.: “Códigos de Conducta: Entre hard law y soft law”. *Códigos de Conducta y actividad económica... op. cit.*, p. 30.

El origen de las citadas normas se remonta al año 2002, en el cual varias multinacionales comenzaron a plantearse la posibilidad de facilitar garantías adecuadas pero no utilizando las herramientas tradicionales como los contratos, sino planteando un conjunto de normas vinculantes para las filiales extracomunitarias del grupo empresarial en relación a los datos personales transferidos. Las normas corporativas vinculantes se configuran como un instrumento que permitiría a las empresas ofrecer garantías para poder llevar a cabo transferencias de datos hacia terceros países.

Sin embargo, no debemos caer en el error de que estas NCV sustituyan a las cláusulas contractuales o los contratos-tipo aprobados por la Comisión Europea, puesto que cada instrumento sirve a sus propósitos. Las NCV no son sino una alternativa a las cláusulas contractuales tipo que pueden suscribirse entre exportador e importador para la regulación de una transferencia internacional que suponga una cesión de datos, cuando el destinatario de los datos está ubicado en un país fuera de la Unión Europea y que no goza de un nivel de protección adecuado.⁵⁹¹

El elemento clave de las NCV es que las mismas sean vinculantes, tanto hacia dentro como hacia fuera. “Hacia dentro” requiere de mecanismos legales corporativos y psicología corporativa de cumplimiento. “Hacia fuera” significa que la política de privacidad de la compañía se dé a conocer con total transparencia y que se haga mediante un acto de publicidad por parte de la empresa.

⁵⁹¹ Ejemplo de lo anterior sería el caso de una empresa europea que contrata a una empresa de posting ubicada en China. Al no ser un país con un nivel de protección equiparable se podría optar por las *Binding Corporate Rules*. A pesar de ello, qué duda cabe que más rápido, sencillo y económico sería proceder a la firma de las cláusulas contractuales tipo. Sin embargo, si nos encontrásemos ante una multinacional alemana interesada en centralizar la contabilidad de la empresa, con importantes flujos de información hacia terceros países donde la multinacional tiene empresas filiales, la opción del Código de Conducta se plantea a priori mucho más interesante que la firma de cientos de contratos entre las distintas entidades del grupo.

Por último, cabe recordar que también las normas de conducta pasan a formar parte de contratos-tipo o contratos reguladores de las actividades u operaciones como por ejemplo el caso de la cláusula sexta de la Circular de la CNMV 2/2000, de 30 de mayo.⁵⁹²

3.5. La moral negocial.

3.5.1. La relación de la ética con los valores.

Desde hace un par de decenios se está hablando a nivel de organización moderna de empresas de la importancia de los valores. Podríamos preguntarnos qué relación tiene la ética con los valores. La ética hace referencia a la obligación moral. La mayor parte de los valores son también deberes, porque se nos imponen. Pero cuando hablamos de valores nos fijamos en la cualidad por la que algo nos resulta estimable y apreciable. Un valor es lo que cuenta verdaderamente, lo que da sentido a nuestra vida, lo que nos hace vivir, lo que nos motiva. El valor es algo objetivo que me solicita, y me atrae y que se asume libre y conscientemente. La ética y los valores podrían ser las dos caras de la misma moneda. El lenguaje de los valores es atractivo y actual.

Es realmente notable el énfasis que ponen los autores que escriben sobre la nueva gestión de empresas en los valores, en los valores compartidos, en valores de orden superior, en el significado del trabajo y la declaración de un credo o de la misión de la empresa. Se establecen los valores como uno de los ocho atributos de las empresas.

⁵⁹² Ver MORILLAS JARILLO, M. J.: *Las normas de conducta de los administradores de las sociedades de capital*, Colección Biblioteca de Derecho de los Negocios, Ed. La Ley, 2002, p. 467.

Conceptos como valores compartidos, significados, valores de orden superior, misión,⁵⁹³ filosofía, credo, cultura (cuyo núcleo son los valores) etc., se usan modernamente con frecuencia.

Los valores son las convicciones que sostienen el estilo de dirigir la organización, su relación con los empleados y demás partícipes y su ética. En las organizaciones que tienen un sentido de la misión, los valores proporcionan la lógica sentimental para directivos y empleados. Su conducta no sólo es buena desde un punto de vista estratégico, sino que también es buena en sí misma: la forma correcta de comportarse.⁵⁹⁴

3.5.2. La ética y su relación con la Moral.

La actualidad de los llamados “Códigos éticos” ha vuelto a poner sobre la mesa el tema de las relaciones entre Moral y Derecho. Por ética puede entenderse la parte de la filosofía que trata de la moral, la ciencia de la conducta humana y de su bondad o malicia. Utilizar el vocablo en el sentido de una moral “secularizada”, “cívica”, desvinculada de toda concepción religiosa, aconfesional; se enuncia una “ética” neutra, vigente sólo en las relaciones interpersonales, en el ámbito social. Hay una “cultura ética” que sostiene que los principios y valores “éticos” no necesitan basarse en convicciones religiosas.⁵⁹⁵

⁵⁹³ Se define la misión como la “razón para la existencia de una organización, lo que le confiere valor a los ojos de todos los que participan en ella, y especialmente sus empleados. Las empresas modernas no sólo tienen claro lo que tienen que hacer, sino tienen también el entusiasmo para hacerlo. ARANZADI, D.: “Ética de la empresa y cooperativismo”, *Revista de Estudios Empresariales*, núm.102 2000/1, pp. 16-23.

⁵⁹⁴ Los empleados que tienen unos valores personales parecidos a los de la organización encuentran en su trabajo y en las normas de conducta, un significado y un sentido de realización. Esta sensación de hacer algo que vale la pena es lo que les da un sentido y la misión de la compañía.

⁵⁹⁵ Desligada de fundamentos religiosos y desprendida de principios o reglas permanentes o absolutos, la ética gana en relatividad y se ambienta en situaciones, circunstancias o convicciones sociales de cada momento.

Las reglas éticas, en su recta acepción, se refieren también a la conducta humana y, en su estricto sentido, a los deberes morales, ordenados al “bien”. Esta vinculación al orden moral no deja de plantear problemas de gran calado ideológico, como son los de las relaciones entre Moral y Derecho y su fundamento religioso.

Moral y Derecho se ocupan de la conducta humana. En esa coincidencia se inscriben ambos en la unidad del “orden moral”, pero no por ello se identifican. La eficacia de las reglas morales y de las normas jurídicas. Los deberes que imponen las primeras ni son exigibles ni su incumplimiento es reparable, mientras que los deberes jurídicos son exigibles por el titular del derecho correlativo o engendran responsabilidad en caso de incumplimiento. El deber jurídico impuesto por un Derecho legítimo engendra el deber moral de respetarlo; el deber jurídico puede, a su vez, traducir al Derecho deberes morales, añadiéndoles las notas de exigibilidad o responsabilidad por incumplimiento.

Este último aspecto se manifiesta frecuentemente a través de una incorporación de conceptos morales a la norma jurídica, que los convierte así en conceptos jurídicos “indeterminados”, cuya concreción habrá de precisarse en cada caso. Si el criterio moral de conducta es el “bien”, el calificativo “bueno” suele expresar en las normas jurídicas esos conceptos morales: *buen* fe, *buen* padre de familia, *buen*as costumbres... La buena fe envuelve a su vez otros conceptos morales, como la verdad, la lealtad, la rectitud, la honradez, sobre las que se basa una creencia o una convicción que ha de inspirar la conducta de la persona. Lo que expresa el principio de buena fe en la norma jurídica es un modelo de conducta en el ejercicio de los derechos y en el cumplimiento de las obligaciones.⁵⁹⁶

⁵⁹⁶ Art. 7.c del C.C.: “Los derechos deberán ejercitarse conforme a las exigencias de la buena fe”; art. 1258 del C.C.: “Los contratos...obligan...a todas las consecuencias que, según su naturaleza, sean conformes a la buena fe...”. El “buen padre de familia” personifica un modelo de conducta, la que debe desarrollar en una determinada situación una persona normal con una diligencia ordinaria (arts.1094, 1104, 1889 C.C). Las “buenas costumbres” constituyen un límite a la eficacia de las disposiciones jurídicas (las condiciones contrarias a las buenas costumbres se tienen por no puestas en el testamento; 1116, en los negocios *inter vivos* anulan la obligación; 1271, los servicios contrarios a las buenas

La Moral actúa como límite de la autonomía de la voluntad (art. 1255 CC) y de la licitud de la causa de los contratos (art. 1275 CC). Lo “ilícito” es tanto lo contrario a la ley como a la moral. Ese concepto de ilicitud es el que se utiliza en el Código de Comercio (art. 53): “Las convenciones ilícitas no producen obligación ni acción, aunque recaigan sobre operaciones de comercio”. Los pactos sociales han de ser “lícitos” y “honestos” (arts. 117 y 118 C.Com.) y la ilicitud del objeto determina la nulidad de la sociedad.

En el Derecho vigente, la penetración de los conceptos morales en las normas jurídicas y su función limitativa de la autonomía de la voluntad son, evidentes. Pero ninguna de esas funciones la asumen los Códigos llamados “éticos”.⁵⁹⁷ Sus reglas no definen lo lícito y lo ilícito, ni es de esencia su contenido moral; muchas de ellas, por el contrario, son moralmente neutras.

Es indiscutible el valor de la Moral respecto de la acción económica y, por lo tanto, el valor de la ética de los negocios, no propiamente la virtud, sino el hecho de comportarse de forma ejemplar en ese campo. Pero el valor de la ética para el gobierno de la acción empresarial no es superior al que tiene en cualquier otro aspecto de la vida humana.⁵⁹⁸ La sujeción de la acción al cumplimiento de un deber impuesto por una norma aceptada no es algo requerido con mayor urgencia en el ámbito de los negocios que en otro cualquiera. Que las normas o los deberes sean distintos según los casos no significa nada a este respecto.

costumbres no pueden ser objeto de contrato; 1328 C.C., en las capitulaciones matrimoniales son nulas las estipulaciones contrarias a las buenas costumbres). Se trata de “cláusulas generales”, “normas en blanco”, “válvulas” o “indeterminadas”, que confieren al Derecho una cierta flexibilidad o elasticidad.

⁵⁹⁷ El vocablo “ético” es anfibológico y puede producir equívocos, que es la razón por la cual la Comisión Olivencia redactora decidió prescindir de él en la denominación de dicho Código.

⁵⁹⁸ Quien se atenga a una ética realista comprensiva tanto de una ética de los bienes, como de las virtudes, como de las normas, no podrá pensar de otro modo, puesto que sólo la acción moral, al hacer ante todo bueno a quien la practica además de ser buena para los demás, contribuye al crecimiento de la persona y a la proyección de ésta hacia su propio fin.

La norma del obrar ético no puede nadie imponerla coactivamente para que se cumpla en la vida social. En este sentido, llevar al plano de la ética la autorregulación significa atribuir a ésta el sentido de ausencia de regulación coactiva; la regulación sólo surgirá de la norma ética.

3.5.3. La ética y su relación con el Derecho.

Sin desconocer la trascendencia de la ética también para el mundo de los negocios parece una ingenuidad fiar tan solo a las normas de orden moral la regulación del desarrollo o desenvolvimiento de la vida humana que implica relación, sociabilidad, etc. No cabe ninguna duda que es bienvenido cualquier esfuerzo conducente a formar empresarios virtuosos pero, aunque todos ellos lo fuesen, siempre sería necesario completar el gobierno de la acción humana con otras determinaciones no pertenecientes al mundo de la ética en sentido propio. La coercibilidad de determinadas conductas – coerción que favorece unas lo mismo que reprime otras, incluyendo el estímulo de las primeras y la sanción de las segundas- es sencillamente indispensable en un mundo de seres humanos.

En definitiva, junto a la moral el hombre precisa del Derecho. Según Santo Tomás,⁵⁹⁹ la Ley tiene un sentido de camino para que el hombre lo transite con seguridad y certeza en su desarrollo hacia su fin en común con todos los demás, es decir como miembro de la sociedad.

Los problemas que se han planteado en relación con el mercado financiero sólo tienen arreglo acudiendo a principios éticos. A estos principios se acude en la prevención de conductas capaces de infligir daños enormes a legítimos intereses merecedores de tutela. Parece que esta protección y la consiguiente represión de las

⁵⁹⁹ TOMAS DE AQUINO: “*Suma Teológica mínima, los esenciales de la filosofía*”, Ed. Tecnos, Madrid, 2016. El autor le dedica 18 cuestiones de la Suma Teológica 90-108 en la I-II; sea porque la ley debe ser justa; sea porque a través de ella siempre deberá realizarse la justicia; sea porque es el camino al bien común.

conductas que la contradigan pueden encontrar remedio gracias tan solo a los imperativos morales de la conducta.

Seguramente en tan errónea apreciación incide el alto precio que la ética merece para algunos como medio de regulación de la conducta humana, pero, de otro, también el desprestigio en que ha caído el Derecho gracias a las concepciones positivistas. Esta huida del Derecho hacia la ética está justificada en cuanto que la norma jurídica se concibe como norma técnica al servicio de cualquier artefacto de la ingeniería social, considerada como actividad transformadora de la sociedad y, lo que es peor, del hombre. Establece un vínculo entre la norma jurídica y el ingeniero social que de suyo representa un aval para la expansiva injerencia del poder público en la vida de los ciudadanos, en *toda* la vida de *todos* los ciudadanos.

Pero si la huida al reino de la moralidad como único regulador de la conducta no es satisfactoria, menos lo es que, invocando la asfixia del reglamentismo jurídico estatal, se acuda a los llamados códigos éticos. Es justo someter a crítica la vana pretensión de tales códigos de constituir una instancia autorreguladora. No perteneciendo a la ética el recurso a ellos empeora la situación, porque junto a un reglamentismo igualmente desafortunado de los códigos se une que emanan de centros de dudosa legitimidad para producirlos y adormecen además la conciencia sobre el valor de la moralidad por centrarla en operaciones de mera cosmética.⁶⁰⁰

Al procederse a considerar los códigos como fruto de una actividad de producción autónoma de normas que, por ello y por su aplicación, al margen de los órganos a quienes compete la aplicación del Derecho se dicen ser instrumentos de la

⁶⁰⁰ Si la huida hacia una ética verdaderamente tal no es suficiente, a los códigos de conducta solo puede recurrirse con ponderación exquisita de los sectores de la vida social que constituyen su objeto así como de los centros que positivizan las normas que integran su contenido y de los órganos llamados a aplicarlas.

autorregulación como si ésta fuese un fenómeno único⁶⁰¹. En el actual debate sobre los Códigos de Conducta y la ética negocial la única perspectiva válida es la estrictamente jurídica, en consonancia con la autonomía de las esferas del Derecho y la Moral. Entendida como desaprobación socialmente organizada, la Moral podrá hacerse valer, bien por la vía de las reformas legislativas, incorporando al ordenamiento positivo nuevos parámetros de valoración establecidos en la sociedad civil, bien a través de delegaciones o reenvíos que el propio legislador hace a la moral pública, la buena fe, las buenas costumbres y otras cláusulas, cuya exégesis y aplicación es competencia exclusiva de los Tribunales. El objetivo de establecer el juego limpio en el mercado y de hacer más eficiente su funcionamiento sigue siendo tarea prioritaria del Derecho.⁶⁰²

La moralización y el mayor grado de eficiencia de la vida económica y empresarial, a la que los Códigos de Conducta pueden prestar una inestimable ayuda, pasa por la exigencia de la realización del Derecho. Su sistema de recomendaciones, encontrándose al margen directa o indirectamente de toda eventual reforma legislativa, llama poderosamente la atención. Al adoptar esta orientación se renuncia a entrar en cuestiones de *policy* y sólo se propone anticipar, con carácter experimental, fórmulas organizativas llamadas a incorporarse en un futuro próximo a la legislación societaria.⁶⁰³

3.5.4. La ética empresarial como manifestación de la ética del comportamiento.

⁶⁰¹ La necesidad de acudir a la ética como ordenamiento de la acción económica deja constancia de que el comportamiento moral en este campo no se garantiza por ningún sistema económico, sea el capitalista centrado en el mercado, sea el intervencionista corrector del mercado mediante normas legales, propio del único socialismo que se ha demostrado practicable. A veces parece que el sistema de mercado implica que la acción económica, por su radical identificación con la acción humana, se acomoda de suyo a la moral sin más que responda a la espontaneidad del sujeto. Otra cosa distinta es que el sistema de mercado, al permitir desenvolver al hombre su vida personal con mayor holgura que ningún otro sistema económico, manifieste su superioridad moral desde un punto de vista global.

⁶⁰² Promover el bien común; de ahí la necesidad y eficacia del ordenamiento jurídico como instrumento de dirección de los procesos económicos.

⁶⁰³ No ha sido ésta la orientación definitivamente adoptada. Frente al dilema de una configuración contractual o institucional del Derecho de sociedades, nos debemos de inclinar resueltamente por el juego de la utonomía de la voluntad en clave de recomendaciones.

El problema del ejercicio del poder se fundamenta en quiénes mandan y cómo lo hacen, tarea que obliga a su vez a encajar las piezas de este entramado de relaciones externas, relativas a los mercados, e internas, referidas a la estructura de la propiedad y de la gestión, presupuestos que podrán satisfactoriamente resolver la *vexata questio* de cómo se gobiernan las sociedades.

Para Fernández de la Gándara⁶⁰⁴, las corrientes de pensamiento en favor del establecimiento de un contenido ético específico en el comportamiento de los operadores económicos se originan (como ha apuntado certeramente Rossi,⁶⁰⁵) en períodos históricos en que las instituciones jurídicas y las estructuras fundamentales de la sociedad están en crisis. Ha sido en suma la incapacidad de los poderes públicos para imponer el respeto de las normas jurídicas lo que, en última instancia, ha empujado a los propios empresarios, a los operadores en el mercado, a elaborar normas de carácter autorreglamentario y a establecer una “ética del comportamiento” específica para el tráfico mercantil. Al mismo tiempo que se busca la exaltación del mercado se postula una más rigurosa responsabilidad “moral” de los empresarios frente al resto de la sociedad.

En las últimas décadas en la historia de las Sociedades Anónimas puede constatarse la presencia en todos los países de significativas crisis empresariales conectadas a veces con prácticas empresariales escandalosas (Maxwell, Metallgesellschaft, Banesto, etc.), de supuestos de remuneraciones abusivas de los consejeros o de graves incumplimientos de sus deberes de supervisión, que ciertamente contribuyen a la permanente reactualización del debate sobre el gobierno de la empresa,

⁶⁰⁴ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L.: *Derecho, ética y negocios*, Biblioteca Virtual Miguel de Cervantes, Alicante, 2000, pp. 1-31.

⁶⁰⁵ Para ROSSI, G. la incapacidad, aparente o real, de las sociedades para sancionar actos, que no sólo son reprobables desde un punto de vista ético, sino que, por su propia naturaleza, son susceptibles de comprometer la subsistencia misma del sistema capitalista, justificaría esta nueva orientación. “Concorrenza, Mercati finanziari e diritto societario” en *Rivista delle società*, 44, 1999, p.1305-1322.

pero sin duda el referente decisivo en el debate actual para entender su orientación y consecuencias es la apelación a las exigencias de una economía globalizada y competitiva: la necesidad de dar respuesta a las exigencias de un mercado financiero globalizado (sin fronteras para la circulación de capitales y facilitado en el marco de la Unión Europea por la implantación del Euro como moneda única), en el que cada vez tienen más presencia los inversores institucionales, que suponen un cambio tal vez cualitativo en la naturaleza del accionariado de inversión⁶⁰⁶.

Si bien en el punto de partida existe una coincidencia básica en la justificación y objetivo de las propuestas de mejora del sistema de gobierno de las sociedades (exigencias de la globalización de la economía, graves escándalos financieros y crisis empresariales, corrección de déficits en el control de los directivos, movilización de grupos de accionistas, en particular de los inversores institucionales, conveniencia de eliminar rigideces de los viejos sistemas, limitación a las sociedades cotizadas)⁶⁰⁷, sin embargo, en la metodología y contenido de la reforma se presentan notables divergencias.

Desde el punto de vista del derecho societario, los famosos escándalos han servido para advertir que los problemas que se han puesto de manifiesto señalan conflictos que, aunque de distinto modo, están presentes en toda sociedad anónima. Decidir si las normas que los aborden han de pertenecer al sector del ordenamiento

⁶⁰⁶ No es un fenómeno nuevo en sí, pero sí lo es la generalización de su utilización y consiguiente repercusión en la composición del accionariado de las grandes sociedades anónimas. ESTEBAN VELASCO, G.: "La renovación de la estructura de la administración en el marco del debate sobre el gobierno corporativo". En AA.VV, *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Ed. Marcial Pons-Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid, 1999, pp. 138-165.

⁶⁰⁷ Los escándalos se produjeron en el campo de la actuación de los administradores que antepusieron sus propios intereses a los de los socios, dejando de comportarse con lealtad respecto de ellos y originando en el terreno económico un verdadero expolio de los accionistas por su parte y por parte de otros que supieron aprovechar las coyunturas del mercado favorables para ellos. Deformación y abuso son riesgos de disociar la acción como bien del mercado de su verdadera significación de unidad de participación en la empresa social, que es lo que le confiere su verdadero valor. El principio general es que en la actuación por cuenta de otro ha de anteponerse el interés de éste al propio interés y que se debe actuar con la misma diligencia "*quam in suis*".

imperativo de la sociedad o si, por el contrario, la solución debe confiarse a la autonomía de la voluntad depende, para algún sector doctrinal, de la naturaleza del conflicto y de los principios configuradores del tipo sociedad anónima⁶⁰⁸. Los diferentes escándalos financieros muestran sus facetas más hirientes desde el punto de vista del derecho societario en lo que, para entendernos, denominaremos, con terminología de importación científica, cuestiones de “agencia”; es decir, en el campo de las relaciones entre los socios ajenos al control y los administradores, que, en cuanto nombrados y sostenidos por los socios del control, involucran también a éstos en los referidos problemas. De aquí el relieve concedido al “*Corporate Governance*” desde hace ya algunos años. Debe ser objeto de consideración por normas imperativas todo cuanto se refiere a la definición de la conducta debida para la promoción del interés social, cuyo no cumplimiento por consiguiente ha de ser causa de responsabilidad⁶⁰⁹.

Como dice San Sebastián Flechoso⁶¹⁰, hemos pasado de una configuración “democrática” de la sociedad anónima (una acción-un voto) a una articulación “aristocrática” e incluso “monárquica”. Siguiendo su pensamiento⁶¹¹ y la clasificación de las formas de gobierno aristotélico-tomistas, en algunos casos se podría emplear el

⁶⁰⁸ CUESTA RUTE, J. M. DE LA, “Algunas reflexiones sobre el fenómeno de la autorregulación”, *RDBB*, núm.94, abril-junio 2004, pp. 87-116.

⁶⁰⁹ Las normas relativas a los deberes de los administradores y de los socios del control y a su responsabilidad afectan ciertamente al ordenamiento societario en su aspecto interno de regulación de relaciones entre socios y de los socios con las personas que integran los órganos sociales, pero ésta indudable vertiente que haría pensar en el posible carácter convencional de las normas reguladoras no llega a ocultar que los socios de una sociedad anónima, y especialmente si ésta es cotizada, tienen derecho a esperar que las relaciones intrasocietarias de personas y grupos se produzcan según unas determinadas pautas de conducta. En el fondo ese es el significado de toda institución jurídica y, en el grado de desarrollo histórico en que se encuentra la sociedad anónima y teniendo en cuenta la trascendencia de su estructura para terceros, las pautas de comportamiento han de ser regladas de manera imperativa.

⁶¹⁰ El *Corporate Governance* implica una profunda revisión de los presupuestos a partir de los que debe ordenarse la sociedad anónima y, en consecuencia, un replanteamiento de sus conceptos básicos como es la propia configuración o el interés social. SAN SEBASTIAN FLECHOSO, F.: *El gobierno de las sociedades cotizadas y su control*. Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, Madrid, 1996, p. 69.

⁶¹¹ Para profundizar más sobre las formas de gobierno ALVAREZ VALDES Y VALDES, M.: “El gobierno de las sociedades: El Informe Olivencia. Secretarios y Letrados asesores de los órganos de administración.” *RDBB*, núm. 69, 1998, pp. 258-261.

calificativo de “oligárquica” (forma de gobierno en la que el poder reside en un grupo reducido de personas): los acuerdos se toman por mayoría de votos, pero muchas veces la mayoría se obtiene de forma artificial o incluso plutocrática (tipo de oligarquía en el cual una sociedad es gobernada por el grupo de individuos más ricos, dando prioridad a los intereses de las élites por encima de los intereses y las necesidades de la sociedad en general). En este sentido Olivencia sostiene que hay en la sociedad capitalista más “plutocracia” que democracia, en cuanto que la condición de socio se adquiere por la aportación económica y se mide más por lo que se aporta que por lo que se es. El derecho de voto se confiere al accionista en la medida de su participación en el capital⁶¹².

Es evidente que el amplísimo conjunto de personas a las que afecta el gobierno corporativo, como son accionistas, inversores, analistas, bancos, Hacienda Pública, está exigiendo imperiosamente un mejor gobierno de las sociedades (me refiero fundamentalmente a las sociedades cotizadas, exigiendo los inversores un eficaz y transparente gobierno corporativo), y particularmente el cumplimiento por estas empresas de lo que se ha llamado principio de transparencia en todas sus actividades, que requiere una información lo más completa y detallada posible de toda la política de la empresa⁶¹³, un conocimiento cabal de los nombramientos y retribuciones aprobados por el Consejo de Administración que evite conflictos de interés entre directivos y accionistas y proteja los derechos de los accionistas minoritarios, muchas veces ignorados por cúpulas directivas, planteándose la lucha por un mejor gobierno fundamentalmente en tres frentes: estructura del Consejo y de los procesos de designación y nombramiento de consejeros, tanto ejecutivos como no ejecutivos,

⁶¹² OLIVENCIA RUIZ M.: “Quórum y mayorías en las sociedades de capital. A propósito del artículo 11. bis.2 de la Ley de Arbitraje”. En AAVV., *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias*, Ed. Civitas Thomson-Reuters, Madrid, 2014, pp.799-817.

⁶¹³ La empresa actúa en y para la sociedad en un contexto en que ha de afrontar las consecuencias de su actividad y del ejercicio de la potestad que la propia sociedad le confiere. Esto conlleva: concordancia con los valores, pautas y requerimientos del conjunto; congruencia e incluso inserción en una comunidad. TORRENT RUIZ, A. J.: “Reflexiones sobre el gobierno corporativo: La Comisión de nombramientos (Apuntes críticos al proyecto de Código Conthe)”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 26, 2006, pp. 219-256.

transparencia y publicidad del sistema de remuneraciones, y mejora de la calidad y veracidad de la información financiera⁶¹⁴.

La ética ha vuelto a hacerse sitio en la cuenta de resultados de las empresas. Hoy día se habla de un “riesgo ético”⁶¹⁵ que ha de ser tenido en cuenta por la empresa. Accionistas y clientes la consideran el mejor remedio para prevenir escándalos financieros como los que afectaron a varias empresas estadounidenses. La gestión empresarial, el *Management*, ha rescatado el compromiso ético que, por ejemplo, en el caso de la industria del automóvil se mantiene desde hace más de cien años. Los códigos profesionales de conducta se consideran modelos a imitar. Transparencia frente a inversores y clientes. Con estructuras de organización y códigos deontológicos que a lo largo de los años han servido como ejemplo integrador.

Hoy en día no cabe duda de que la ética es un valor en alza dentro de las sociedades mercantiles. Este elemento deontológico es utilizado como una auténtica estrategia empresarial, como un valor que se configura fundamental para el adecuado desarrollo y crecimiento de las sociedades y como factor generador de confianza hacia el mercado en general y los inversores en particular. La ética es un valor muy apreciado y, por ello, los Códigos de Conducta resultan tan importantes actualmente, dado que la ética forma parte como uno de los elementos o pilares básicos de estos documentos elaborados con carácter voluntario por las sociedades, no sólo cotizadas, sino también aquellas otras de menor tamaño. Por este motivo, es un principio universal aplicable a todo tipo de sociedades y disciplinas, otorgando a las empresas un valor inmaterial de

⁶¹⁴ Las últimas tendencias van por la vía de procurar una disociación dentro del Consejo de Administración entre consejeros ejecutivos, que pretenden tener mayor influencia en las Comisiones que los controlan (Nombramientos, Auditoría, Retribuciones, Estrategia e Inversiones) dominicales, que aspiran a tener mayor poder del que corresponde a sus cocientes para mejor asumir la defensa de sus intereses patrimoniales, e independientes, que son los que deben defender el *free float*.

⁶¹⁵ Para F. EWALD “*un danger à contrôler: le risque éthique*”, Les Echos, 5 de febrero de 2008, afirma que la ética aparece como una parte del valor económico de la empresa y cumple la obligación de la “*compliance*” que encuentran los diferentes actores en el ámbito de la gobernanza”. DUPRAT, J.P.: “*Los Códigos de Conducta...*” *op. cit.*, p. 56.

extraordinaria importancia, lo que aparece reflejado en la valoración que los mercados hacen de las mismas cuando incluyen como uno de los aspectos básicos la ética en los negocios como valor y estrategia mercantil.

El protagonismo que la sociedad está asignando a la ética empresarial es motivo para congratularse. La ética ha pasado a ser, incluso, una estrategia mercantil. Verdú y Cruz ligan la ética y el compromiso social a la versión más positiva y actual del capitalismo. Para ambos, el regreso de la ética resume los nuevos tiempos⁶¹⁶.

Algunos ejecutivos de importantes empresas consideran que el propio desarrollo empresarial ha asignado mayor protagonismo a los códigos éticos, en los que descansa parte de la competitividad empresarial, de la cultura y el futuro corporativos, hasta convertir estos códigos en un auténtico sistema de *management*⁶¹⁷; sostienen que su puesta en marcha debería de estar supervisada por una Comisión de Ética, integrada a ser posible en el Consejo de Administración, que realizara las comprobaciones oportunas sobre su eficiencia, incluidas auditorías internas y externas.⁶¹⁸

⁶¹⁶ FUNDACION EDUARDO BARREIROS E INSTITUTO DE ETICA DE LA UNIVERSIDAD EUROPEA DE MADRID, “*Jornada sobre ética empresarial en el mundo de la automoción. Códigos de Conducta en el sector del automóvil*”. 14 de mayo de 2003, Universidad Europea de Madrid-Villaviciosa de Odón.

⁶¹⁷ En la tradición del sector del automóvil, un buen código ético, entendido como guía ampliamente consensuada sobre lo que debe y no debe hacerse en la empresa, “es aquél que pasa a formar parte de la gestión de la empresa; que se confecciona de forma participativa, y que prima la integración de los profesionales”. FUNDACION EDUARDO BARREIROS E INSTITUTO DE ETICA DE LA UNIVERSIDAD EUROPEA DE MADRID, “*Jornada sobre ética empresarial...*”, *op- cit.*, 14 de mayo de 2003, Universidad Europea de Madrid-Villaviciosa de Odón.

⁶¹⁸ El ex presidente de Renault encareció el valor de éstos Códigos para reforzar las prácticas de buen gobierno corporativo iniciadas voluntariamente por algunas empresas españolas cotizadas, y remarcó que su alcance en España posiblemente se intensifique “cuando la cotización de las acciones se vea premiada o castigada por la existencia o ausencia de códigos de buen gobierno”. “Mientras tanto, matizó que “los códigos deontológicos deberían convertirse en el núcleo de una visión pragmática de la ética empresarial, y por la influyente posición de la empresa en la sociedad actual, despertar un mayor interés en los estudiosos de los fenómenos sociales”.

El mercado alude a la rentabilidad de la ética y a la relevancia que han adquirido los valores supremos que inspiran el comportamiento de las organizaciones. Si la ética está presente, ella construye un clima de confianza que permite la comunicación. Un clima de confianza y honestidad. La actualidad de la ética empresarial se ha debido en buena parte a una reacción ante situaciones escandalosas. Y por ello se espera de la ética empresarial que contribuya a erradicar conductas rechazables. Vamos a analizar las dos caras de la ética, tanto la que prohíbe los antivalores como la que promueve los valores positivos.

El influjo de las ideas *made in USA* entre nosotros, al menos en el ámbito empresarial, es incuestionable. Y una década más tarde, la ética empresarial inicia su expansión por Europa. En la década de los noventa hace su entrada en España. La conducta ética de atención al cliente, al personal, a la fidelidad de los contratos, etc., contribuye al éxito duradero⁶¹⁹.

Hoy podemos afirmar que los negocios no están reñidos con la moral. Más aún, el único modo de tener éxito empresarial a medio y largo plazo es la confianza engendrada por un alto nivel de ética. Y los directivos y empleados se realizan como personas gracias a su comportamiento ético. No se puede servir a los intereses de otros por motivos egoístas. La intención espuria, desvirtuaría la pretendida conducta ética. Tenemos que basar en fundamentos más sólidos nuestro comportamiento ético.

⁶¹⁹ Entendemos, en síntesis, que el éxito de las empresas depende:

-En primer lugar, de la fidelidad con los clientes. No se puede conseguir esta fidelidad sin un trato esmerado con los clientes en precio, calidad, atención, etc., lo que, en última instancia, coincide con el comportamiento ético.

-En segundo lugar, de la entrega de los colaboradores en la empresa. Las personas en la empresa son claves en su éxito. La conducta ética con ellos en remuneración, participación, sensibilidad, etc., es condición necesaria para su integración plena.

-Y por fin, de todos aquéllos con quienes se relaciona la empresa, como proveedores, entes públicos, etc. La ética dota a la empresa de un plus de credibilidad, confianza y simpatía ante la sociedad civil y la opinión pública.

La misión de una compañía debe ser, por una parte la estrategia empresarial, y, por otra, la filosofía y ética empresarial⁶²⁰ Constituye el nexo entre los valores de la organización y la estrategia empresarial. Si se logra este propósito, se conseguirá un mayor compromiso y lealtad en la organización. En caso contrario, se perdería imagen, prestigio, se destruiría empleo, etc. Para evitar estas situaciones hay que generar un entorno ético en el seno de la organización.⁶²¹

3.5.5. La implicación de la ética en los Códigos de Conducta.

Cabe pensar en la posibilidad de que una empresa pueda elaborar su código no como propósito y compromiso de una línea de conducta, sino con el fin, menos noble, de obtener beneficios económicos de lo que, en definitiva, no sería sino una operación de “cosmética”. O para contrarrestar un escándalo en el que la empresa se ha visto involucrada, intentando dar a entender que el traspies ha sido en contra de los deseos de la alta dirección y que, a partir de ahora, gracias al código, no volverá a suceder. O, incluso, para cubrirse ante eventuales denuncias de comportamientos inmorales que, con el código en la mano, se podrá decir que no son imputables a la empresa sino al individuo que lo ha incumplido. Si todos o algunos de estos supuestos se dieran –que, sin duda, en la práctica se dan- pondrían de manifiesto la incoherencia de determinados códigos con la propia ética⁶²².

⁶²⁰En este sentido, Campbell y Yeung, quienes establecen asimismo una diferencia entre los términos visión y misión, al declarar que la visión es “la condición posible y deseable de una empresa en el futuro”, que incluye metas específicas, mientras que la misión se relaciona más con el comportamiento en el presente. En FRED R., D.: *Conceptos de Administración Estratégica* Pearson Educación, novena edición, México 2003, p. 61.

⁶²¹ La incorporación de la ética a la organización será el resultado de un proceso lento y dinámico, que no se logra de la noche a la mañana.

⁶²² No se puede estar de acuerdo con que la ética empresarial es la ley, toda la ley, nada más que la ley. La ley es necesaria para la convivencia, pero, desde el punto de vista ético, no es suficiente. Tampoco se puede aceptar la postura de los que opinan que la ética empresarial pertenece a un campo distinto de la moral personal, ya que ésta, dicen, pertenece y opera en el ámbito restringido de la conciencia individual.

La actuación en el mundo de los negocios y, singularmente, la gestión de las empresas, ha de ser éticamente correcta no precisamente porque la ética sea rentable para la sociedad, sino pura y llanamente porque los negocios tienen lugar entre personas, y los hombres, en todas las situaciones y circunstancias, deben comportarse éticamente, con independencia de las consecuencias que se deriven de tal comportamiento. Ser ético es rentable, por lo menos a largo plazo. Si los directivos y demás personas de la empresa están decididos a comportarse de forma conducente a valer más como persona, con independencia de que con esta actuación lleguen a tener más o menos cosas, sabrán perfectamente como han de actuar en todas las ocasiones y circunstancias, aunque no exista en su empresa ningún código de comportamiento que lo diga. En cambio, en ausencia de esta conciencia moral, por muchas normas de comportamiento que existan y por muchas sanciones que se establezcan para los incumplimientos, las normas saltarán hechas pedazos cada vez que se presente la oportunidad de obtener, por medios torcidos, la satisfacción de los apetitos. Este es el Código de Conducta o, mejor dicho, el mensaje ético para la empresa.⁶²³

Entonces, ¿Para qué se elaboran los códigos? Nos situamos en un contexto donde existen asimetrías de información importantes, donde hay por tanto situaciones de oportunismo, y donde los directivos, coaligados o no con una parte de los propietarios, pueden expropiar a los minoritarios o al resto de propietarios. Los códigos permiten distinguir a aquellas empresas que cumplen determinadas prácticas de buen gobierno que protege a los accionistas de ese oportunismo del resto de empresas. Sería equivalente al uso que determinadas etiquetas de calidad pueden tener cuando se utilizan bien y ayudan a superar problemas de información⁶²⁴.

⁶²³ Uno de los elementos que mejor pueden facilitar las buenas prácticas de gobierno es la mejora en la transparencia de estas entidades. Existen carencias al respecto. Así falta información sobre lo que se hace, cómo se toman las decisiones en estas entidades, qué remuneraciones perciben los directivos, cómo y quién decide dichas compensaciones, etc.

⁶²⁴ Es una iniciativa de la empresa que cuenta con una serie de acciones o medidas que le permite diferenciarse de otros competidores o empresas que bien no pueden o no les compensa generar dicha iniciativa. Son las propias empresas quienes deben decidir si cumplen o no dichos principios y el grado de cumplimiento de los mismos. ¿Por qué a veces no cumplen las empresas? Porque se parte de la falta de control sobre quien ha de cumplir estos principios y cómo lo hace.

3.5.6. Los denominados “códigos éticos”.

Quizá el déficit de coacción así como una mal entendida autonomía del orden moral llevan a la confección de “códigos de ética” que hoy vemos multiplicarse por doquier con el propósito de unificar y dar certeza a unas normas de comportamiento a las que se considera deben sujetarse quienes practiquen determinadas actividades, entre ellas la empresarial. Pero al transponer a un código las normas de la moralidad, una de dos, o el código se hace de obligado cumplimiento con la sanción consiguiente al no cumplimiento, o no se hace. Si lo primero, es claro que ese código no pertenecerá al mundo de la ética puesto que la acción moral es de suyo incoercible. La acción moral pertenece al reino de la libertad. Incluso si este ámbito se redujere tan solo al momento de la aplicación de la norma moral a la acción por entender que su carácter objetivo la hace necesaria para que el hombre alcance su fin, aun en este caso, los códigos que pueden imponerse por alguna autoridad ajena al propio sujeto no pueden considerarse pertenecientes al orden moral. Si se sostiene el carácter coactivo del código y al mismo tiempo se consideran normas autónomas las que contiene, no se podrá decir que la autorregulación se produce por normas éticas, sino por normas que tan solo se definen negativamente como generadas por fuente ajena al Estado.

Si, por el contrario, los códigos no se pudieran imponer coactivamente tampoco podrían considerarse expresivos de una ética puesto que los preceptos del código habrían surgido de un centro carente de legitimidad para imponer normas de validez general. Con toda razón, el profesor Olivencia⁶²⁵ señaló que mejor que hablar de códigos éticos es hacerlo de códigos de buenas prácticas que expresan estándares de conducta con un cierto reconocimiento social capaces de medir la diligencia o su carencia en el obrar susceptible de desencadenar la responsabilidad del sujeto. Como conclusión, puede afirmarse que la omnipresencia de los códigos deja intacta la cuestión de si la autorregulación equivale a regulación por normas verdaderamente éticas.

⁶²⁵ CUESTA RUTE, J. M. DE LA: “*Algunas reflexiones...*”, *op. cit.*, pp. 87-116.

Los códigos éticos se multiplican en los más diversos sectores incluso de una forma ambigua, esto es, en algunos casos son meros instrumentos de propaganda, sin efectos concretos, utilizados para proyectar al exterior una imagen confiable de la organización a la cual se refieren. En estos supuestos, se convierten en instrumentos para incrementar la legitimidad del sujeto que los produce, no para dar vida a una reglamentación más eficaz⁶²⁶.

3.5.7. Los principios o reglas de conducta en el ámbito internacional.

Hemos contemplado la actualización y explicitación de la ética empresarial por un lado, y por otro el interés por destacar los valores por los que trabajamos y vivimos. En efecto, partiendo del protagonismo de todo Consejo de Administración, de la trascendencia de sus decisiones y de la correspondiente responsabilidad de los administradores, que no cesa de reforzarse, se considera esencial un correcto funcionamiento del órgano. Estas recomendaciones tienen que ver más con la ética que con la ley, sin pretender llamar la atención del legislador para que intervenga.⁶²⁷ El Consejo ha de velar para que el comportamiento de las personas que colaboren con la sociedad sea conforme a la ley, a la moral de los negocios y, en particular, al eventual código ético propio de la empresa. Por “reglas de conducta ética”, podemos entender las

⁶²⁶ RODOTA manifiesta además que, en el ámbito de la actividad económica, los códigos éticos cumplen la función de garantizar la confianza en el sujeto al que se refieren, pero se caracterizan sobre todo como instrumentos para la gestión organizativa de la empresa. Esto quiere decir que el código puede producir efectos jurídicos. Los efectos de un código ético dependen de su relevancia social, determinada por la autoridad del sujeto que lo predispone y del procedimiento empleado. Ver RODOTA, S.: “Códigos de Conducta: Entre *hard law* y *soft law*”. *Códigos de Conducta y actividad económica...op. cit.*, p.24.

⁶²⁷ Las Recomendaciones de la Federación de Empresas de Bélgica se ha inspirado no sólo en la práctica adoptada por muchos Consejos, sino también en estudios publicados al respecto tanto en Bélgica como en otros países. Se han tenido en cuenta tres límites:

El enunciado de ciertas reglas recomendables no es exhaustivo.

Las recomendaciones se formulan en términos generales.

Las recomendaciones no pretenden congelar la situación.

Se trata de exigencias mínimas comunes que, en su caso, habrán de complementarse en función de imperativos propios de ciertas categorías de sociedades.

Un funcionamiento eficaz del Consejo supone en los consejeros clave un conocimiento suficiente de la empresa. Para un estudio más detallado ver SAN SEBASTIAN FLECHOSO, F.: “Recomendaciones de la Federación de Empresas de Bélgica para un buen gobierno corporativo”, *RDBB*, núm. 68, 1997, pp. 1399-1402.

normas aplicables a los intermediarios financieros y destinadas a promover la primacía de los intereses de los clientes y la integridad del mercado.

Las razones para formular unas normas de conducta comunes a nivel internacional obedecen a intereses tanto de los intermediarios (que verán facilitadas sus transacciones transfronterizas y el grado de competencia) como de las autoridades de control (que obtendrán un mayor grado de observancia de sus decisiones en este terreno).

Tales principios o reglas son reconocidos en cada Estado miembro como “standars” básicos de la conducta de las sociedades que prestan servicios financieros, con las pertinentes adaptaciones a sus circunstancias específicas.⁶²⁸

Los principios o reglas de conducta enunciados se pueden condensar en siete apartados:

1. La honestidad y la buena fe al servicio de la protección óptima de los intereses de sus clientes y de la integridad del mercado de valores.
2. La diligencia y pericia necesarias.
3. La capacidad y los medios idóneos para el adecuado desarrollo de sus actividades.

⁶²⁸ En este sentido conviene destacar el Código de Conducta para la contratación de instrumentos derivados no negociados en mercados organizados entre las empresas de servicios de inversión y las compañías clientes de éstas. El Código OTC es de obligado cumplimiento. De conformidad con los principios generales que presiden el Código OTC, cada parte debe cumplir sus respectivos compromisos contractuales “*de buena fe, respetando su literalidad, con honestidad, integridad moral, cooperación, exactitud y profesionalidad.*”.

La ACTB y la ACTE han creado un tribunal arbitral para la resolución, previa sumisión de las partes al mismo, de las posibles disputas o controversias nacidas de cualquier operación sujeta al Código OTC. No obstante, las decisiones de este tribunal arbitral no son vinculantes para las partes, actuando más bien como órgano de conciliación. Para un análisis más profundo de este documento ver CUENCA MIRANDA J. M.: “Código de Conducta para la contratación de derivados OTC en Francia”, *RDBB*, núm.74, 1999, pp. 259-261.

4. La información precisa respecto a la situación financiera y a los objetivos de inversión de sus clientes.
5. La máxima transparencia en las relaciones con su clientela.
6. La prevención de conflictos de intereses en la medida de lo posible y la reconducción adecuada de los que surjan de modo inevitable.
7. El cumplimiento de las normas de conducta en general.

La confrontación de estos principios de conducta consensuados a nivel internacional con las “normas de conducta” de nuestra Ley 24/1988 nos permiten constatar la adecuación de estas últimas a los primeros y reafirmar la convicción sobre la “modernidad” y el acierto de dicha Ley en este aspecto.

3.6. La configuración de los códigos de conducta como costumbre.

3.6.1. El carácter consuetudinario de los Códigos de Conducta

La Ley contempla como fuentes del Derecho a la Ley, la costumbre y los principios generales del derecho. La mención de la Ley es indicativo del reconocimiento del poder legislativo estatal. Pero también si contemplamos la existencia de la costumbre diremos que constituye el reconocimiento del poder legislativo privado.⁶²⁹

En este sentido, los Códigos de Conducta son costumbre, son un estilo, son usos normativos o legislativos. Son una forma de hacer, que se crea en el marco de una comunidad de empresas, o en una asociación de éstas, o en un sector de actividad

⁶²⁹ De este modo el art. 1.3 del Código Civil explicita que “Los usos jurídicos que no sean meramente interpretativos de una declaración de voluntad tendrán la consideración de costumbre”.

determinado. Y, en la medida en que los asumen, son obligatorios para todos sus miembros. Como no atenta a la libertad, ni a la moral ni al orden público, puede decirse que constituyen una norma originaria creada por un conjunto de personas o entidades y a la que se someten sus propios creadores de forma absolutamente voluntaria. Sin embargo, ante esta postulación de los Códigos de Conducta como costumbre, también existen posturas contradictorias⁶³⁰.

La configuración y proyección de la autonomía de la voluntad permite conformar los códigos de conducta y considerarlos como costumbre. Estamos en presencia de modos habituales de proceder en los negocios con deseo de trascendencia jurídica, y fruto de la creación de un grupo social. No puede negarse a su creación, la voluntad de la asociación, sector o grupo de regular jurídicamente unas formas de actuar. No se trata de un mero deseo o de una fórmula interpretativa. Se trata de una regla que establece un determinado comportamiento para ser realizado. Existe una regla que ordena ajustar el modelo de conducta a una determinada y específica actuación. Y es el propio uso con su regulación el que se aplica y pasa a reglamentar los efectos de la relación jurídica.⁶³¹

Para constituir y regular las relaciones y los problemas entre las personas pueden establecerse por el Ordenamiento Jurídico unos mecanismos absolutamente impositivos, o bien permitir que sean los propios individuos quienes principalmente constituyan de forma voluntaria sus relaciones, con un cierto control y dentro de ciertos límites. El mecanismo principal para llevar a cabo tal regulación de intereses lo constituye la

⁶³⁰ Así, De la Cuesta Rute, quien afirma que en los Códigos de Conducta no se da ningún rasgo caracterizador de la costumbre, puesto que, según este autor, “*si su manifestación por medio de una práctica social pudiera discutirse no es posible hacerlo respecto de la indiferencia del tiempo ni, menos todavía, por lo que se refiere a la convicción de que esa práctica constituye una regla de derecho necesaria ni tampoco por su racionalidad medida por su adecuación a la ley*”. DE LA CUESTA RUTE, J.M.: “*La autorregulación...*” *op. cit.*, pp. 31-39. Otros autores rechazan la posibilidad de catalogar los Códigos de Conducta como costumbre puesto que, en primer lugar, la costumbre requiere prueba, tal y como establece el artículo 281.2 de la Ley de Enjuiciamiento Civil y, por otra parte, se originaría un conflicto al lograr su eficacia si no existe voluntad de cumplimiento por parte del autorregulado. En este sentido ver FERNANDEZ BAÑOS, J.: “*Los caracteres generales de los Códigos de Conducta...*” *op. cit.*, p.3

⁶³¹ No puede hablarse de limitación de un grupo para crear la norma o costumbre. No existe hoy en día base territorial alguna. Antes se hablaba de “costumbre del lugar”. Hoy, cualquier comunidad o grupo, aunque no tenga base territorial, está legitimado para crear costumbre.

declaración de voluntad dirigida a la obtención de un efecto que, en la medida en que es exteriorizado, es reconocido y se le atribuyen determinados efectos jurídicos.⁶³²

Sentado que la norma jurídica es necesaria para encauzar la actividad económica hacia el bien común, queda sin embargo sin resolver cuál debe ser el carácter de esa norma desde el punto de vista, no de su coactividad en el momento de su aplicación, sino desde el punto de vista de su fuente de creación. La autorregulación haría entonces referencia a la regulación que se efectúa por normas de producción autónoma en oposición a la que se efectúa mediante normas legales.

A diferencia de los ordenamientos continentales, articulados en torno a la ley formal emanada del poder legislativo, en el mundo anglosajón, sin embargo, la costumbre y los precedentes judiciales han jugado un papel preponderante en la más fácil asunción de los mecanismos de autorregulación. Por ejemplo, en el ámbito del comercio internacional, donde se nota la influencia de los sistemas jurídicos anglosajones, podemos comprobar la incidencia creciente de instrumentos alternativos a través de los cuales y bajo diferentes fórmulas los propios agentes económicos se han dotado de pautas de actuación creadas ad hoc. En el comercio internacional, los propios agentes económicos, en base a las insuficiencias de los mecanismos tradicionales, se han dotado de normas extralegislativas a modo de derecho consuetudinario⁶³³. En definitiva, la costumbre, ha servido en el ámbito anglosajón, para influir y asumir más fácilmente estructuras de soft law.

⁶³² Consiguientemente, la declaración, en cuanto se exterioriza y está en consonancia con las determinaciones legales, da lugar al nacimiento de una norma.

⁶³³ El tercer paso se produce cuando la autonormación rebasa el ámbito del comercio internacional para penetrar en los ordenamientos internos de los Estados. FERNANDEZ FERNANDEZ, E.: "Mecanismos de protección del consumidor..." *op. cit.*, p. 2481.

*Los Códigos de Conducta empresarial: Un nuevo modelo para la mejora del gobierno de las sociedades
mercantiles en la actualidad
Elaboración, clasificación y ámbito de aplicación de los Códigos de Conducta. La valoración por los
mercados*

CAPITULO IV

**ELABORACIÓN, CLASIFICACIÓN Y AMBITO DE APLICACIÓN DE
LOS CÓDIGOS DE CONDUCTA. LA VALORACIÓN POR LOS
MERCADOS**

1. Elaboración de códigos de conducta clasificación.

1.1. Introducción.

Considerando que los Códigos de Conducta constituyen instrumentos de autorregulación o de regulación voluntaria especialmente aptos para adaptar las exigencias legales a las características específicas de cada sector, algunas regulaciones (entre ellas es de destacar la Directiva 2000/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2000 Directiva sobre el comercio electrónico,) prestan una especial atención a las normas de conducta, estableciendo decididamente la posición de que se fomente su adopción.⁶³⁴

También se hace eco de esta propuesta la Ley 34/2002, de 11 de julio, de servicios de la sociedad de la información y comercio electrónico, estableciendo en su artículo 18 la posibilidad de que las Administraciones Públicas puedan impulsar la elaboración y aplicación de Códigos de Conducta voluntarios por parte de las corporaciones, asociaciones u organizaciones comerciales, profesionales y de consumidores en las materias reguladas en dicha Ley⁶³⁵. Además, añade que en la elaboración de dichos documentos, habrá de garantizarse la participación de las

⁶³⁴ En este sentido, el artículo 16 apartado 2 de la citada Directiva, ya dispone que es recomendable la participación de las asociaciones u organizaciones que representen a los consumidores en la redacción y aplicación de los Códigos de Conducta que afecten a sus intereses.

⁶³⁵ Al hablar de Códigos de Conducta nos podemos referir a reglas de comportamiento no exigidas por la ley, pero voluntariamente establecidas por los interesados, quienes dan publicidad a su compromiso de actuar conforme a esas reglas, siempre armonizadas con el Derecho aplicable. Con dicho modo de proceder se suscita en terceros la confianza de que actuarán de acuerdo a las reglas que hacen públicas. Esta confianza en quien se somete a los “Códigos de Conducta” genera en el tráfico comercial una reputación que puede mover a terceros a preferir establecer relaciones empresariales con quienes lo suscriben. Con los Códigos de Conducta, una organización, o un conjunto de ellas, dan a conocer a terceros prácticas, principios o derechos que se comprometen a respetar unilateralmente. Muchas veces se presentan como códigos éticos, debido a que, por lo general, no son jurídicamente exigibles, obedeciendo más al mundo de la ética que al de la normatividad jurídica. No obstante, además del contenido ético pueden contener normas y procedimientos que regulen el cómo, cuándo y qué hacer en aquellos casos que un trabajador o directivo de empresa descubra o intervenga en algún hecho que pudiera ser constitutivo de algún tipo de responsabilidad social o jurídica para la persona jurídica. GOVERTIS: “*Compliance legal y autorregulación*” [consulta 16-09-2016]. Disponible en: <http://www.govertis.com>.

asociaciones de consumidores y usuarios e incluso la de las organizaciones representativas de personas con discapacidades físicas o psíquicas, cuando afecten a sus respectivos intereses⁶³⁶.

Es preciso, con carácter previo a abordar con detalle la elaboración y clasificación de los distintos Códigos de Conducta, efectuar una serie de puntualizaciones de carácter general. En efecto, las reglas sobre gobierno societario presentan en estos textos diferencias entre sí en cuanto a su origen, forma y alcance. De este modo, en lo que se refiere al origen, se afirma que es preciso distinguir entre aquellos textos que son debidos a la iniciativa pública (gobierno, entidades supervisoras de los mercados) y aquellos otros cuya redacción es debida a la iniciativa privada (asociaciones empresariales, organizaciones internacionales, inversores institucionales etc.). En segundo lugar, por lo que respecta a la forma que adoptan, se entiende que estas reflexiones y principios han sido publicados en algunos supuestos concretos como Informes, en otros como Códigos de Conducta bajo la fórmula de recomendaciones e incluso otros como una suma de ambos. Finalmente, se sostiene la idea de que estos textos se pueden distinguir también, en cuanto al ámbito de su posible aplicación o de las sociedades destinatarias, entre los que tienen un carácter nacional o supranacional (mercados y sociedades europeos, de la “Commonwealth”, etc.) o incluso global o mundial⁶³⁷.

1.2. Legitimación.

Los Códigos de Conducta se potencian, por sus destinatarios, reconociéndoles una fuerza jurídica para crear norma jurídica y que esta sea impuesta sin excepciones. Por un lado, la extraordinaria difusión que esta fórmula ha experimentado en el tráfico

⁶³⁶ Con ello quiero poner de manifiesto la diversidad y la variedad de posibilidades, de ámbitos, de materias que pueden acoger y englobar los Códigos de Conducta como veremos posteriormente y que ha desembocado en una proliferación de estos sistemas de autorregulación. Se hace necesario pues, una tarea de discriminación de Códigos que pasa ineludiblemente por un esfuerzo de sistematización. Lógicamente, a mi entender, esta abundante difusión va a ocasionar un detrimento del objetivo general que se persigue con la aprobación de Códigos de Conducta, cual es la generación de confianza entre los usuarios.

⁶³⁷ GUERRA MARTÍN, G.: “*Publicación de Códigos de Conducta...*”, *op. cit.*, pp. 643-655.

económico parece fundamentarse en el propio mecanismo de legitimación⁶³⁸ que le sirve de soporte, ya que supone la aprobación por parte de la comunidad empresarial de determinadas políticas y medidas de control, pudiendo llegar a adquirir una dimensión estrictamente jurídica si tales recomendaciones se aplican por los Tribunales como fuente subsidiaria de normas y principios para colmar lagunas o para crear reglas aplicables a nuevas situaciones.⁶³⁹

Por otra parte, sabemos que no existe un modelo de Código de Conducta estándar de validez universal debido a las características peculiares de cada país y de cada empresa. De hecho, parte de la doctrina afirma que cada sociedad tiene un modo

⁶³⁸ La autorregulación podría llegar a entenderse como la devolución de parte de la autoridad reguladora del Estado a los actores del sector privado. Se podría llegar a definirla como una forma de autocomposición voluntaria de normas o Códigos de Conducta por parte de las organizaciones. La autorregulación puede manifestarse en la persona jurídica de diferentes maneras, por citar algunas:

- Ética empresarial.
- Responsabilidad Social Corporativa (RSC).
- Buen gobierno.
- Cumplimiento.

Los partidarios de la idea de la autorregulación por parte de las personas jurídicas, afirman que ofrece ventajas significativas sobre la regulación estatal directa. Concretamente:

- En algunos modelos, fomenta valores compartidos entre los actores privados.
- Cultiva su sentido de participación en la elaboración de normas que reflejen esos valores, viendo a éstas con sentido de pertenencia.
- Facilita el cumplimiento voluntario de las normas de libre adscripción resultantes.

En consecuencia, tienden a subrayar que la autorregulación es considerablemente más flexible que las normas jurídicas, ya que está integrada en el contexto actual y real en el que se mueven las personas jurídicas. Los escépticos, en cambio, argumentan que no se puede confiar en las empresas que persiguen el beneficio privado, pese a ser lícito y legítimo, para regular sus propias actividades, confiando en que favorezcan el fomento de objetivos deseables públicamente. Desde esta perspectiva, apuntan la posibilidad de que la autorregulación del sector privado no sea más que una mera cortina de humo o maquillaje. GOVERTIS: “Compliance legal y autorregulación” [consulta 16-09-2016]. Disponible en: <http://www.govertis.com>

⁶³⁹ A esta concepción responden en definitiva los Códigos de Conducta que contienen las nuevas reglas y principios aplicables al tratamiento de los hechos relevantes y la información reservada, así como aquellos requisitos procedimentales que deberán observarse en las transacciones sobre acciones propias y régimen de autocartera. Desde un punto de vista económico, porque la imagen de una sociedad que pone en práctica con fidelidad y coherencia –y con transparencia de operaciones- una gestión equilibrada es susceptible de recabar adhesiones e inversiones, que se reflejan en el mercado y dan lugar a la creación de un “capital reputacional”.

de gobernarse y cada país posee una cultura propia de gobierno societario⁶⁴⁰. Sin embargo, al igual que ha ocurrido con las *Reglas y Usos Uniformes Relativos a los Créditos Documentarios* elaborados por la Cámara de Comercio Internacional (organización de ámbito privado), que no son normas de derecho objetivo, no son normas jurídicas de obligado cumplimiento, cabe plantearse abordar la recopilación privada unitaria de “Reglas y Usos Relativos al Gobierno Corporativo”. Estas prácticas, cuya fuerza se sustenta en los usos y reglas uniformes puede ser el germen de una nueva *lex mercatoria*. Estos usos comerciales internacionales pueden tener la consideración de fuente del Derecho tal y como establecen los Principios sobre los Contratos Comerciales Internacionales de UNIDROIT (Roma, 1995) o la Convención de Viena de 1980 sobre compraventa internacional de mercaderías.⁶⁴¹

1.3. Clasificación.

Se distinguen, con carácter general, tres tipos de Códigos de conducta⁶⁴²:

a) Unos, que son directamente Ley (sin obviar la concepción de los mismos como Ley modelo, esto es, integrados por principios dirigidos a los legisladores, a organismos de control o incluso a los Tribunales, sobre todo en el mundo anglosajón, como los *Principles of Corporate Governance* del ALI). Ingresarían en el mundo del derecho objetivo en aquellos casos en que fueran impuestos por una ley de forma directa o por vía remisiva, como la Orden 361/2002, de 14 de febrero del Ministerio de la Presidencia

⁶⁴⁰ SAN SEBASTIAN FLECHOSO, F.: “*El Informe Cadbury...*”, *op. cit.*, pp. 266-278. Igualmente destacar de este autor *El gobierno de las sociedades cotizadas y su control*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, Madrid, 1996.

⁶⁴¹ Los Principios de UNIDROIT excluyen la aplicación de la costumbre internacional cuando dicha aplicación no fuera razonable. Esta regla es coherente con el Código de buen gobierno por su necesaria adaptación al caso concreto y a la realidad de cada sociedad.

⁶⁴² A este respecto ver MALUQUER DE MOTES BERNET, C. J.: “*Los Códigos de Conducta...*”, *op. cit.*, pp. 361-375.

que se refiere a los derechos de los usuarios y a los servicios de tarificación adicional.⁶⁴³ Su fuerza de obligar se vincula en el ámbito de la Unión Europea a las normas de aplicación (Directivas y Reglamentos) o, en el territorio nacional, a la disposición legal correspondiente (art. 43 bis del Código de Comercio). Una mención separada y clarificadora merecen en este contexto los Códigos de Conducta en el ámbito de los mercados de valores que contienen normas de obligado cumplimiento dirigidos a intermediarios y a personas o entidades públicas o privadas, que realicen cualesquiera actividades relacionadas con los mercados de valores (arts. 78 y ss. de la Ley del Mercado de Valores y normas de desarrollo)⁶⁴⁴.

b) Otros que son llamados directamente por la Ley. Se puede decir que esos Códigos de Conducta o costumbre tienen rango de Ley, ya que ésta hace dejación de su espacio para regularlo y llama directamente para que la regulación existente de ellos ocupe su lugar. En otros casos la Ley no los llama directamente, ocupan su propio lugar como costumbre y se aplican directamente en defecto de ley existente.

c) Unos terceros que son producto de la creación directa de los propios grupos sociales, esto es, Códigos de Conducta concebidos como textos de autorregulación integrados por recomendaciones, principios o reglas, dirigidos a las sociedades o más específicamente a su Consejo de Administración o a su Consejo de Vigilancia (en los ordenamientos de sistema dualista); por ejemplo, el Informe Cadbury o el Código Olivencia, entre otros.

⁶⁴³ Dicho código de conducta fue aprobado por Resolución de 30 de diciembre de 2002.

⁶⁴⁴ En este contexto hay que situar la Circular interna 10/2002 del Banco de España por la que se aprueba un código de conducta para su personal que impone la obligación a los empleados con información privilegiada de efectuar declaraciones anuales respecto de la titularidad y operaciones realizadas con valores o instrumentos financieros. En este sentido, la infracción de los reglamentos internos de conducta en el ámbito de los mercados de valores, en cuanto su contenido es desarrollo de lo previsto en normas comunitarias, en la Ley del Mercado de Valores y demás normativa aplicable, como normas de ordenación y disciplina del mercado de valores, podrá dar lugar a la imposición de las correspondientes sanciones administrativas. ESTEBAN VELASCO, G.: *“Una aproximación a los códigos de buen gobierno en el marco del complejo y heterogéneo fenómeno...”* op. cit., pp.285-286.

Otros autores⁶⁴⁵ catalogan los Códigos de Conducta en cinco tipos distintos, aunque advirtiendo que los Códigos de Conducta deben basarse en un análisis previo de riesgos, lo que significa que su aplicación deberá particularizarse en función de la naturaleza concreta de quienes se adhieran al mismo.

Otro sector doctrinal⁶⁴⁶ establece una clasificación diferente, atendiendo a varios criterios: por su origen, en colectivos e individuales, según procedan de una asociación o grupo empresarial o bien de una sola empresa; por su destinatario, ya que pueden ser públicos o privados; otra categoría depende de si están administrados por una entidad de gestión, evaluación o concesión, o no estén administrados, siendo entonces meras propuestas; por razón de su materia, pueden ser sectoriales (en materia comercial,

⁶⁴⁵ - Códigos de organización: Se aplican a una organización que está delimitada por una estructura organizativa clara, como puede ser una persona jurídica. El desencadenante, antes de regularse la responsabilidad penal de las personas jurídicas, podría ser haber recibido un importante volumen de quejas de los consumidores, haber sido investigada por medios de comunicación o autoridades de control o afrontar con mejores condiciones un proceso de fusión.

- Códigos sectoriales: Son los más relevantes en la materia dado que permiten adaptarse a las circunstancias de un modo sencillo, ágil y eficaz. Se basan en la existencia de muchos aspectos comunes en las personas jurídicas pertenecientes a determinado sector de actividad y son especialmente interesantes en protección de datos.

- Códigos funcionales: Estos códigos están más enfocados a específicas áreas de práctica de las organizaciones y a los procedimientos concretos que siguen en el ejercicio de sus funciones. Un ejemplo es el marketing directo.

- Códigos profesionales: Son creados por un colectivo, asociación o colegio profesional, a cuyos miembros se aplicará el código. A menudo se refuerza con algunas medidas disciplinarias que pueden implicar pérdida de reputación profesional o, en su caso, expulsión del colectivo.

- Códigos tecnológicos: Define normas basándose en las “mejores prácticas” tecnológicas, intentando hacer frente a problemas específicos y novedosos que aparecen de la mano de las nuevas tecnologías. Por su objeto han de ser instrumentos enormemente dinámicos, usados especialmente en privacidad. BENNETT, COLIN J.: “*What government should know about privacy: A foundation paper*”. Department of Political Science University of Victoria. Paper prepared for the information technology executive leadership council’s privacy conference. June 19, 2001. (Revised August 1, 2001), Victoria, BC V8W 3P5, 35pp.

⁶⁴⁶ CAVANILLAS MUGICA distingue asimismo aquellos Códigos certificados por la Administración, como por ejemplo aquellos en materia de comercio electrónico con consumidores en los que se otorga un certificado de calidad si se ajusta a su Reglamento; también recoge los deontológicos (que corresponden a profesiones colegiadas) y los llamados “códigos éticos” o “de honor”. Para un mayor análisis ver CAVANILLAS MUGICA, S.: “Códigos de Conducta dirigidos a consumidores: versiones y perversiones”, en REAL PÉREZ, A. (Coord.), *Códigos de Conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica*, Marcial Pons, Madrid, 2010, pp. 237-241.

ecológicos, de protección de datos personales, de responsabilidad social corporativa, etc.) o generales.

Soro Rusell,⁶⁴⁷ por su parte, basándose en los distintos pronunciamientos de los Tribunales sobre la materia establece una posible clasificación atendiendo a tres criterios: en primer lugar, por el tipo de relación de las partes, dentro de los cuales habría que distinguir los que regulan relaciones contractuales de larga duración (de distribución comercial o franquicia, que son *intuitu personae*, al basarse en la confianza), los que constituyen el propio contrato o motivan su formación para su introducción en el mismo, y los que se integran a contratos ya existentes mediante acuerdo expreso o tácito, cabiendo también la posibilidad de incorporación sin consentimiento; en segundo lugar, por su contenido, existiendo unos que se ocupan de regular la conducta comercial en atención a la competencia, otros que se refieren a meras costumbres familiares, y otros que reproducirían normas ya recogidas en textos legales; en tercer lugar, por su origen, en tanto hayan sido promulgados por el poder público, en cuyo caso se calificarían de “imperativos”, o bien procedan de la autonomía de la voluntad de las partes.

De la Cuesta Rute⁶⁴⁸ hace una clasificación atendiendo a la conducta que regula el Código de Conducta; así, distingue por un lado los llamados “códigos de buen gobierno” o “gobernanza”, normalmente relacionados con el mercado de valores, que podrían calificarse como “internos”; otros hacen referencia a la publicidad con independencia del mercado al que se dirijan; aquellos que se centran en aspectos concretos de un mercado determinado (consumo, salud, banca,...); o aquellos que regulan comportamientos de los sujetos que afectan directamente a la estructura del mercado.

⁶⁴⁷ SORO RUSSELL, O.: “*Veinte años de resoluciones judiciales...*” *op. cit.*, pp. 3 y ss

⁶⁴⁸ DE LA CUESTA RUTE, J.M.: “*La autorregulación como regulación*”, *op. cit.*, pp. 31-55.

Massaguer⁶⁴⁹ apunta una clasificación dentro del ámbito de la competencia desleal, en función de la finalidad concurrencial de la conducta, distinguiendo los casos en los que se refieren a cualesquiera aspectos de la actividad concurrencial, de aquellos otros que sólo se refieren a uno sólo, y a su vez de otros que se refieren a varios aspectos concretos, como por ejemplo publicidad, comunicación y contratación electrónica.

También se podrían distinguir los Códigos de Conducta, en primer lugar, por el órgano del que emanan, según provengan de la empresa o de la Administración; en segundo lugar, por quién suscribe el código, pudiendo ser entonces individuales o colectivos según los sujetos que intervengan; y, por último en cuanto a su finalidad, según la materia que regulen (competencia, consumo...).⁶⁵⁰

Otra clasificación es la que distinguiría los Códigos de Conducta por su origen, diferenciando los que proceden de las empresas con carácter individual, de aquellos en los que son varias empresas las que se comprometen entre sí o por igual, y que a su vez puede ser mediante la pertenencia a asociaciones o confederaciones, y aquellos otros supuestos en los que interviene la Administración, bien fomentando la elaboración de los Códigos o elaborándolos ella misma.⁶⁵¹

Por último, Esteban Velasco afirma que detrás del término Códigos de Conducta o de buenas prácticas se ocultan fenómenos con distintas características por la finalidad

⁶⁴⁹ MASSAGUER, J.: "Aproximación a la autorregulación publicitaria", en REAL PÉREZ, A. (Coord.), *Códigos de Conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2010, pp. 105-112.

⁶⁵⁰ En este sentido, MARTIN GARCIA, M^a DEL L.: "Códigos de Conducta y publicidad" en REAL PÉREZ, A. (Coord.), *Códigos de Conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2010, pp. 85-104

⁶⁵¹ En este sentido, VIGIL DE QUIÑONES OTERO, D.: "*Autorregulación y publicidad registral*"...*op. cit.*, pp. 13-14. Afirma que la determinación de la naturaleza jurídica de los Códigos de Conducta viene dificultada por la gran cantidad de tipos de Códigos existentes, por el alto riesgo anfibiológico del concepto que se presta a la equivocidad y porque existen muchos otros significantes para referirse a los mismos (así códigos deontológicos, etc.).

y materias de que tratan, y por su origen. Aunque, añade, concurren en ellos elementos comunes e interrelacionados porque son instrumentos ligados a la voluntariedad y la autorregulación⁶⁵².

A nuestro juicio, podríamos añadir un sistema mixto que engloba un amplio conjunto de destinatarios como *Los Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades*, puesto que van dirigidos tanto a gobiernos como a bolsas de valores, inversores, sociedades etc., centrándose, sobre todo, su función en los procesos actuales de creación de derecho en el mundo de la publicidad y de los mercados financieros. Pero, si debemos realizar una clasificación respecto de los Códigos de Conducta, debemos distinguir, atendiendo a su alcance, entre Códigos de Conducta simples, que asientan unas pautas mínimas comunes y que se dirigen a los miembros/directivos del órgano de administración y/o empleados de la sociedad; y, por otro lado, códigos de conducta complejos, que son aquellos que recogen conductas específicas más reglamentadas y que se encuentran dirigidos, a su vez, a otros colectivos más amplios como proveedores y contratistas, sociedades pertenecientes al mismo grupo empresarial

⁶⁵² Así ESTEBAN VELASCO contempla una primera vertiente en cuanto a su finalidad y contenido, por ejemplo: a) los códigos de autodisciplina en el mundo de la publicidad y de las comunicaciones que trazan el comportamiento recomendado a que se adhieren los miembros de un sector dotándose de instrumentos para su autocontrol; b) los códigos que formulan los valores éticos de referencia en la estrategia de la empresa y de su reputación en el mercado y c) los códigos de buen gobierno corporativo - relacionados con el sistema de dirección y control de las empresas, en particular con los instrumentos intrasocietarios, tipo de composición de los órganos, remuneración, etc., y los externos, como la transparencia y las OPAs, que pueden contribuir a asegurar el llamado buen gobierno de la empresa-. Atendiendo a la segunda vertiente en cuanto a su origen o fuente, a) los códigos elaborados por organizaciones intergubernamentales (OCDE, ONU, OIT) en diversos ámbitos; b) los propuestos por entidades políticas supraestatales -caso de la Unión Europea-, las iniciativas de alcance estatal o nacional ya procedan del impulso del propio Gobierno, como ha sucedido con nuestros códigos de buen gobierno o de entidades públicas o privadas de relevancia, cual es el caso de la mayor parte de los códigos de buen gobierno, los códigos de conducta o de *best practices* elaborados por asociaciones empresariales, grupos sectoriales o profesionales en relación con su ámbito de actividad y c) finalmente los dictados por las propias empresas en orden a establecer sus líneas de actuación con los clientes, los trabajadores, proveedores etc. A este respecto, sintéticamente algunas organizaciones y sectores de la doctrina se refieren a códigos de primer nivel (intergubernamentales), códigos de segundo nivel (elaborados por asociaciones empresariales o acuerdos entre varios *stakeholders*) y códigos de tercer nivel (emitidos por empresas individuales). Para un análisis más detallado ver ESTEBAN VELASCO, G.: *“Una aproximación a los códigos de buen gobierno en el marco del complejo y heterogéneo fenómeno de los códigos de conducta”...op. cit., p. 268-269*

o filiales, clientes, etc. ; en cuanto a su ámbito de aplicación, habría que distinguir entre Códigos de Conducta con efectos *ad intra*, esto es, con efectos exclusivamente hacia su destinatario, como, por ejemplo, el Código de Conducta del BBVA o Telefónica (con protocolos de actuación internos solamente aplicables a los miembros de la entidad destinataria); y códigos de conducta con efectos *ad extra*, como el Código de Conducta de AENA, que tiene efectos respecto a otras organizaciones (en este caso, con respecto a cualquier otra sociedad participada íntegramente por AENA y domiciliada en España) o el Código de Conducta de IAG (International Airlines Group) que incluye aerolíneas como son British Airways, Iberia, Iberia Express, Vueling, Aer Lingus etc.; a su vez, habría que distinguir una tercera categoría desde el punto de vista de su contenido: Códigos de Conducta que sólo recogen conductas éticas, como el Código de Conducta de Cruz Roja Española o de la FNMT-RCM, y Códigos de conducta que recopilan conductas exclusivamente adaptadas para el ámbito empresarial.

Finalmente, como cuarta categoría, podemos identificar aquellos Códigos de Conducta que promueven compromisos éticos empresariales desde el punto de vista del capital humano de la organización, en los que se rescatan los valores fundamentales, a través de conductas éticas e incorporando valores a modo de “nueva cultura”, como la honestidad, la transparencia, la lealtad, el respeto, etc., dirigidos tanto a empleados como a miembros y directivos del órgano de administración societario. Este tipo de Códigos pretenden recuperar la confianza de los inversores, generar transparencia y combatir la corrupción empresarial, controlar el gobierno societario etc., retomando valores fundamentales y regulando comportamientos que no siempre están en la legislación. Frente a esta tipología de Códigos, nos encontramos con aquellos otros que promueven comportamientos que están asentados en un compromiso por parte de las sociedades en términos de responsabilidad social, describiendo actitudes o pautas específicas basadas en una responsabilidad y conducta proactiva para sus destinatarios (conciencia con el medio ambiente, impulso de la innovación y la tecnología en el ámbito empresarial, gestión eficiente de recursos materiales y/o naturales, etc.) y en algunas ocasiones incluso solidaria. Pero, en definitiva, las empresas deben promover un proceso de mejora continua -sea del tipo que sea el Código- para aumentar la eficiencia y eficacia

de los mismos y su utilización como objetivo permanente, y ello porque los Códigos de Conducta deben servir para mejorar su situación competitiva y económica, siendo un valor añadido para las empresas.

1.3.1 Elaboración de Códigos de Conducta por empresas.

Muchas sociedades, entre ellas y sobre todo las que cotizan en bolsa, empiezan a poner énfasis en el avance que suponen para las mismas los Códigos de Conducta. En la actualidad, podemos comprobar como las sociedades son mucho más sensibles en lo que respecta a la responsabilidad social, resaltando más esta circunstancia si nos referimos a empresas cotizadas, iniciándose un esfuerzo por comunicar este tipo de prácticas responsables. Es lógico pensar que un mayor compromiso social y un establecimiento de sistemas de control y verificación en sus políticas sociales va a provocar un impacto perceptible en su negocio.

Con carácter general, cuanto mayor es la empresa, más preocupada va a estar de garantizar un comportamiento ético o responsable en sus decisiones políticas o en sus criterios estratégico-comerciales hacia los consumidores. En este sentido, es relevante destacar las sociedades integrantes del índice bursátil IBEX 35 cuya información pública la CNMV⁶⁵³. Destaca el hecho de que la práctica totalidad de las sociedades que

⁶⁵³ CNMV: [consulta 29-04-2012]. Disponible en: <http://www.cnmv.es>. Según el análisis de los resultados del cuestionario sobre el Código de Buen Gobierno relativo al ejercicio 2001 del área de seguimiento de la Dirección General de Mercados e Inversiones publicada por la CNMV se pone de manifiesto que el seguimiento de media de las recomendaciones es el 80% en 2001, 77% en 2000 y el 81% en 1999, y el seguimiento completo de las 23 recomendaciones se manifiesta tan sólo en ocho sociedades en 2001, cinco en 2000 y dos en 1999, mientras que hay otras nueve sociedades que declaran un cumplimiento del Código reducido en 2001 y cinco en 2000, al no alcanzar las dos terceras partes del mismo, y en 1999, aunque no se especifica porcentaje, sí se indica en el informe que el cumplimiento del Código es muy reducido. Las recomendaciones menos seguidas por las sociedades cotizadas que han remitido el cuestionario tanto en 1999 –no se especifica porcentaje–, 2000 y 2001 son la relativa a la edad límite para el desempeño del cargo de consejero 53%, (52% en 2000); la relativa a que las comisiones de control estén integradas por externos 54%, (45% en 2000); y la relativa al grado de transparencia sobre las remuneraciones 59%, (52% en 2000). Por el contrario las recomendaciones más seguidas tanto en 2001 como en 2000 –en 1999 no se especifica– son la relativa a las auditorías sin salvedades y en su caso, a su debida explicación 98%, (97% en 2000); la relativa a que la información al mercado sea rápida, precisa y fiable 92%, (93% en 2000); y la relativa al número de reuniones del Consejo y a su funcionamiento 92%, (93% en 2000). Además se ha observado que las diferencias en el grado de

integran dicho índice apuestan por la regulación a través de reglas de conducta conviniendo el diálogo no sólo con los consumidores sino también con los grupos de interés.

Un ejemplo clarificador de estas políticas comerciales lo constituye la multinacional Telefónica S.A. En efecto, dicha empresa firmó un acuerdo de Código de Conducta con la *Union Network Internacional*.⁶⁵⁴ En él se dispone la protección de los derechos laborales de los trabajadores de Telefónica del mundo entero basándose en un acuerdo marco y en los contenidos fundamentales previstos en los Convenios de la

cumplimiento entre las sociedades del IBEX y el resto de sociedades del mercado continuo, al igual que sucediera en 2000 y 1999 es reducida. Se aumentó no obstante la presencia de consejeros independientes como su porcentaje sobre el número total de miembros del Consejo de Administración.

En resumen, las informaciones recibidas en la CNMV de las sociedades cotizadas respecto del grado de cumplimiento del Código de Buen Gobierno durante el ejercicio 2001, han sido similares en lo sustancial a las recibidas respecto del ejercicio de 2000 y 1999. Asimismo, de los datos obtenidos no se desprende que las sociedades hayan ido aumentando progresivamente su grado de cumplimiento del Código de Buen Gobierno, desde 1999 hasta el año 2001.

Ahora bien, si tenemos en cuenta los ejercicios 2009 y 2010, vemos –si tomamos esta referencia de datos que acabo de exponer– que en cuanto a una de las recomendaciones menos seguidas como era la relativa al grado de transparencia sobre las remuneraciones individuales, las sociedades del IBEX-35 siguen sin cumplir en su mayoría con esta información, sin embargo podemos afirmar que sí ha habido una mejora en cuanto a las otras dos recomendaciones con menor grado de cumplimiento como eran las relativas a la edad límite para el desempeño del cargo de consejero y a que las comisiones de control estén integradas por externos. Cabe señalar que en el ejercicio 2011 continúa la tendencia de mejora observada en los últimos años en el seguimiento de las recomendaciones, y en este sentido es preciso destacar que se ha incrementado con respecto a los resultados del año 2010 en 8,8 puntos porcentuales el grado de seguimiento de las recomendaciones sobre el régimen de aprobación y transparencia de las retribuciones de los consejeros. En conclusión, el 68,5% de las compañías del IBEX-35 declaran cumplir un porcentaje de recomendaciones superior al del ejercicio 2010. En el ejercicio 2012, el grado de seguimiento de las recomendaciones se ha incrementado respecto del ejercicio 2011. El 54,3% de las compañías del IBEX-35 declararon cumplir un porcentaje de recomendaciones superior al del ejercicio 2011. Con respecto a una de las recomendaciones menos seguidas, cabe destacar que durante 2012, la remuneración media por consejo y consejero se ha reducido un 4,9% y un 2% respectivamente. Además cabe destacar que el pasado 23 de marzo de 2013 se publicó la Orden ECC/461/2013/ que desarrolla lo dispuesto en el art. 61.ter de la LMV y que contiene previsiones sobre la estructura y contenido que deberá tener el Informe Anual sobre Remuneraciones de los Consejeros de las sociedades cotizadas y de las cajas de ahorros. Este dato puede ser indicativo que transcurridos unos años desde su implantación, las sociedades sí han confiado más en los Códigos de Conducta o al menos han sido más sensibles sobre estas recomendaciones si se me permite la expresión “más controvertidas”. No obstante a mi juicio, la realidad no es del todo así. Al hilo de este análisis y dada la influencia de la autorregulación a nivel institucional no puedo dejar de comentar, puesto que está de plena actualidad –aunque no sea materia propia de este estudio–, que la Comunidad Foral de Navarra ha publicado la Ley Foral 2/2011, de 17 de marzo, por la que se establece un Código de Buen Gobierno para los representantes de las instituciones públicas en el que se definen los valores de referencia y los principios éticos y de conducta que han de regir la actuación de los miembros del Gobierno de Navarra y de sus altos cargos – véase BOE núm.87 de 12 de abril de 2011-.

⁶⁵⁴ UNION-NETWORK: UNION NETWORK INTERNATIONAL: “Código de Conducta Uni-Telefónica” [consulta 01-06-2005]. Disponible en: <http://www.union-network.org>.

Organización Internacional de Trabajo. Con ese Código se pretende garantizar los derechos sindicales y laborales en todas las actividades de Telefónica a nivel mundial.⁶⁵⁵

Las entidades financieras más importantes de nuestro país también han implantado su propio Código de Conducta. Como muestra de esta aserción nos encontramos con los textos del BBVA y Grupo Santander. Por lo que respecta a la primera entidad bancaria, su texto fue aprobado por el Consejo de Administración del banco el día 18 de febrero de 2003. Considero, a mi juicio, que se trata de un documento que tiende en ocasiones a un exceso de normatividad⁶⁵⁶, cuando la finalidad debe ser expresar su voluntad mediante la firma del documento de adhesión con la intención de establecer unas pautas de comportamiento éticas de general aceptación, orientadas a fomentar la transparencia en las actuaciones institucionales y personales de los profesionales así como en el mercado. Y no sólo eso, sino preservar igualmente el interés de los inversores.

⁶⁵⁵ El texto se divide en cuatro partes: la primera, en la que se reconocen una serie de principios generales comunes para las partes relativos a los derechos humanos fundamentales en la comunidad y en el lugar del trabajo como la libre elección de empleo, la ausencia de discriminación en el empleo o la abolición del trabajo infantil. En un segundo apartado se prevén derechos para los trabajadores como la libertad sindical, el derecho a la negociación colectiva, salarios mínimos o jornada laboral. La segunda parte trata sobre el reconocimiento por ambas partes de la necesidad de contribuir a la mejora de las condiciones del lugar del trabajo, es decir, el apoyo y el respeto a las normas aplicables en materia de medio ambiente y de seguridad y salud en el lugar o centro de trabajo. La tercera parte es relativa a su aplicación, en la que señala expresamente que las partes vinculadas al mismo son las encargadas de administrar y aplicar dicho acuerdo y, finalmente, una última parte en la que se prevé con carácter expreso la duración del acuerdo (una vez transcurrido dicho período será objeto de evaluación y, en su caso, de prórroga).

⁶⁵⁶ Al hilo de este normativismo que aprecio en el Código del BBVA, a mayor abundamiento, el documento expresamente dice que ha sido redactado “*conforme a lo previsto en la legislación en vigor*” y no sólo eso sino que se acoge a otras tres disposiciones, en concreto las siguientes: La Ley del Mercado de Valores de 28 de julio de 1988 reformada por Ley 37/98 de 16 de noviembre, Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero y por último el Real Decreto 629/1993 de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los Mercados de Valores y Registros Obligatorios. Recordemos, que este texto ha sido derogado por la letra b) del nº 1 de la disposición derogatoria única del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

En otro orden de cosas, y por lo que respecta al grado de su cumplimiento, se prevé que en caso de que un sujeto se aparte del Código, toda vez que se ha dictado en desarrollo de una previsión normativa, puede generar responsabilidades administrativas, laborales e incluso penales. Con ello quiero poner de manifiesto que un Código no es un compendio de normas legales aplicadas al ámbito de los mercados de valores sino que debe tomar la forma de recomendaciones, han de consistir en normas éticas de carácter voluntario no sujetas a imperatividad formal, si bien, en ocasiones, con alguna matización como puede ser el hecho de estar sujetas a un cierto control en su cumplimiento, pero no desvirtuar su naturaleza jurídica pseudonormativa.

El Código de Conducta del Grupo Santander mantiene una línea muy similar a la de su competidor. En su Título II que lleva por rúbrica “Pautas generales de conducta” afirma que los sujetos del Código cumplirán tanto las disposiciones generales tales como leyes, reglamentos, circulares de los organismos supervisores como la normativa interna del grupo –aquí entra en juego su Código de Conducta-, pero eso no es todo ya que añade la extensión de que, en caso de que dichas normas establezcan obligaciones más rigurosas que las recogidas en el Código General, serán de aplicación preferente a éstas.⁶⁵⁷

En definitiva, a mi entender, es necesario reflejar la voluntad de ese Código de Conducta, y no sólo eso, sino también expresar cuáles son los principios generales que deben ser respetados para la defensa de los intereses generales y los derechos (como ocurre en el ejemplo que acabo de citar de los trabajadores que prestan sus servicios en Telefónica).⁶⁵⁸ Pues bien, la práctica nos lleva a la conclusión que para que un Código goce de efectividad es necesario que concurra el respeto hacia unos principios éticos.

⁶⁵⁷ No comparto la filosofía con la que se ha elaborado este documento. Es fácil deducir el carácter residual que se atribuye a la figura del Código de Conducta, cuando lo que se está promoviendo tanto en España como en los países de nuestro entorno es todo lo contrario, es decir, la expansión de este tipo de normas morales de cumplimiento voluntario que están adquiriendo una mayor operatividad y eficacia en los mercados en estos últimos años.

⁶⁵⁸ Desde luego debemos de encontrar cuáles son las líneas maestras a seguir por las empresas en sus regulaciones internas pero sobre todo pienso que deben concurrir algunos principios que considero

Volviendo a lo que es la clasificación, he comentado que la mayoría de las empresas que cotizan en bolsa aceptan la introducción en sus políticas de estas normas de conducta. No solamente esta tipología empresarial admite las políticas autorreguladoras. Así, podemos encontrarnos con entidades que sin desarrollar su actividad en el ámbito bursátil, sin embargo son también proclives a la asunción y al compromiso de normas generales de conducta. Se pone de manifiesto así, la no exclusividad de su adopción por sociedades cotizadas en mercados secundarios de valores. Como ejemplo, podría resaltarse el Código de Conducta voluntario de Caixa Terrassa para el comercio electrónico y la publicidad interactiva. Es un texto con una estructura similar al previsto para entidades que cotizan en bolsa, con una regulación

fundamentales. Efectivamente, estas reglas básicas las sintetizaría en cinco, aplicables a la generalidad de las normas de conducta:

Por un lado, cabe hablar de principios ligados directamente al comportamiento que deben tener las sociedades mercantiles a la hora de elaborar dichos Códigos de Conducta, si bien repercuten al menos indirectamente en los usuarios a los que van destinados. En este sentido, es preciso subrayar los siguientes:

- Legalidad, es decir, los servicios que se prestan por parte de las empresas deben estar sometidos a la legalidad vigente y que sus miembros se comprometan a no aceptar ni estimular prácticas ilegales.
- Honradez, en el sentido de que las relaciones comerciales deben estar presididas por la competencia, la transparencia y la comprensión.
- Responsabilidad, toda vez que la empresa es la responsable de sus actuaciones y deben suministrar toda la información posible a sus destinatarios.

Por otro lado, nos encontramos con principios que van dirigidos directamente a la salvaguarda de los intereses de sus usuarios como son los que a continuación se relacionan:

- Confidencialidad, consistente en el derecho de los sujetos a esas reglas de conducta a preservar su anonimato y sus datos personales y,
- Protección de la dignidad humana, impidiendo cualquier clase de discriminación social, religiosa, étnica, cultural etc. No obstante, este conjunto de principios considero que son *numerus apertus*, dado que debemos de remitirnos a la casuística para añadir cualesquiera otros criterios o principios básicos aplicables a un determinado Código de Conducta.

Todos ellos son principios generales recogidos en su mayoría en Códigos de Conducta. Véase a este respecto a título meramente ilustrativo el Código de Conducta de Telefónica [consulta 27-11-2017]. Disponible en <http://www.telefonica.com>. Sin embargo, cabe destacar que en otros, además de los que se acaban de enunciar pueden añadirse otros principios más específicos dirigidos por ejemplo a la protección de los consumidores, de los menores o la protección de la propiedad intelectual e industrial, etc. Véase a modo de ejemplo el Código de la Confederación Española de Empresas de Tecnologías de la Información, Comunicaciones y Electrónica [consulta 27-11-2017]. Disponible en <http://www.conetic.info>.

completa de la materia a la que se refiere, abordando tanto los aspectos generales – principios generales- como los más específicos –en este caso todo lo relativo a la publicidad interactiva y al comercio electrónico- sin descuidar otros ámbitos tales como la vinculación del código, servicio de atención al cliente, resolución extrajudicial de controversias, colaboración con autoridades en el caso de actividades presuntamente delictivas en la red, revisión periódica del documento, etc. Otro ejemplo es el del Grupo CODERE,⁶⁵⁹ que dispone de un Código Ético y de Conducta aprobado por el Consejo de Administración de Codere, S.A. en sesión de fecha 27 de enero de 2011 o también el caso del Código de Conducta Ética de ETICOLOGIC, S.L.,⁶⁶⁰ actualizado recientemente, concretamente en septiembre de 2011, o el caso de la compañía SCHNEIDER ELECTRIC,⁶⁶¹ entre otros.

No cabe duda, a mi modo de ver, de las similitudes existentes entre los Códigos adoptados por las sociedades en general, sean cotizadas o no. Es más, creo que es necesario dar un paso adelante, en el sentido de afirmar la uniformidad estructural y la necesidad de recoger esos principios generales para todas las sociedades y para todas las

⁶⁵⁹ CODERE. "Código Ético y de Conducta del Grupo CODERE". [consulta 22-10-2012]. Disponible en: <http://www.codere.com>.

⁶⁶⁰ REGALORESPONSABLE: "Código de Conducta Ética". [consulta 21-04-2007]. Disponible en: <http://www.regaloresponsable.com>.

⁶⁶¹ NEGOCIOSOSTENIBLE.WORDPRESS. "Las claves para un negocio sostenible. Sostenibilidad y RSE". 20-07-2011. [consulta 07-11-2012]. Disponible en: <http://www.negociosostenible.wordpress.com>. premiada por impulsar la eficiencia en los centros de datos -que incluyen todos los edificios, instalaciones y salas que contienen los servidores de la empresa, el servidor de comunicaciones, equipos de refrigeración y equipos de energía que proporcionan algún tipo de servicio a los centros de datos- (conviene tener en cuenta que investigaciones recientes afirman que por cada vatio de energía generado por los sistemas informáticos se requiere al menos otro vatio para las infraestructuras de alimentación eléctrica y de climatización). En efecto, esta compañía de servicios que mejora la eficiencia a la vez que reduce los costes y desgaste de hardware, software, energía y tiempo ha sido galardonada con el premio al mejor del "Código de Conducta". Este galardón supone un reconocimiento a la capacidad, apoyo y compromiso de la compañía con la industria de los centros de datos y premia el programa de ahorro energético en entornos industriales. De hecho, esta empresa lleva diez años trabajando en el desarrollo de soluciones para la optimización del consumo energético con el objetivo de proveer de una energía más segura, fiable y sostenible y, de esta manera, proteger el medio ambiente. Con el Código de Conducta firmado en abril de 2011 la compañía pasó además a unirse a otros proveedores de soluciones de eficiencia energética y a comprometerse a reforzar la excelencia en la gestión de los centros de datos, así como la sostenibilidad y la eficiencia de éstos. En conclusión, ofrece soluciones para la ineficiencia energética de los centros de datos permitiendo reducir el consumo de energía y optimizarla de manera eficaz además de la necesidad de reducir las consecuencias ambientales y económicas.

materias, más si cabe si los destinatarios y beneficiarios de esos documentos van a ser los particulares en los que pueden entrar en colisión derechos inclusive fundamentales.⁶⁶²

1.3.2 Elaboración de Códigos de Conducta por Asociaciones y agrupaciones de empresas.

En este epígrafe vamos a constatar, que las sociedades mercantiles como unidades independientes no son las únicas en establecer códigos éticos. Ya la Disposición Adicional Tercera de la Ley 25/1994 de Televisión sin Fronteras en el epígrafe “promoción de la autorregulación” señala que con *“independencia de lo previsto en el Capítulo IV de esta Ley, los poderes públicos promoverán el desarrollo de organizaciones de autorregulación del sector, pudiendo acudir, también, a ellas, cualesquiera personas o entidades que se consideren perjudicadas.”* Esta afirmación resulta evidente si pensamos que existen asociaciones de empresarios que precisamente se agrupan para defender los intereses de un determinado grupo de personas o en desarrollar una concreta actividad. Estas agrupaciones en sus respectivas materias, en muchas ocasiones, tratan de desarrollar lo que denomino “soluciones abiertas”, que se plasmarían en normas éticas de conducta para paliar determinadas actividades gravosas para un conjunto de personas, evitando prácticas perjudiciales y adoptando medidas conducentes a la protección de un colectivo. Se puede afirmar que, en este contexto, la variedad es la nota predominante. El Código de Autorregulación Publicitaria de la Federación Española de Bebidas Espirituosas (FEBE) intenta ofrecer una posible solución a un problema presente en nuestro entorno social, como es la publicidad de este tipo de productos englobados dentro del mercado de la industria alimentaria española. Al igual que los textos aprobados por empresas, a título individual también van a precisar la regulación de unos principios y reglas deontológicas para disciplinar la publicidad de este tipo de bebidas en beneficio de los consumidores, del mercado,

⁶⁶² La discrepancia y la disparidad de criterios versará muy probablemente respecto de las consecuencias del incumplimiento del Código y, en ese sentido, cada compañía operará de muy diferente manera teniendo en cuenta si la aceptación ha sido voluntaria o, por el contrario, por imposición legal.

teniendo a su vez en cuenta la legislación aplicable en esta materia. Este supuesto que acabo de citar no es el único existente. El Código de Autorregulación Publicitaria de Cerveceros de España, de 1995, atiende al compromiso de realizar actuaciones orientadas a un consumo responsable de cerveza.⁶⁶³ Las empresas asociadas a Cerveceros de España, además de comprometerse a respetar en su publicidad estos principios, establecen previsiones concretas a favor de la especial protección que se debe de otorgar a los menores y adolescentes en el consumo de bebidas alcohólicas y al cuidado en la armonización y condiciones que deben presidir la actividad publicitaria y la promoción comercial de sus productos. Cabe citar también el Código de Autorregulación de la Publicidad de los productos del Tabaco en España aprobado por la Asamblea General Extraordinaria de la Asociación Empresarial del Tabaco celebrada en junio de 2001, por el que manifiesta el legítimo derecho a comercializar un producto legal como es el tabaco y a desarrollar una actividad empresarial dentro de las reglas que conforman el marco legal vigente en nuestro país. Puesto que constituye una actividad de riesgo, se considera imprescindible una labor de información y publicidad. Esta labor promocional y publicitaria se respalda por medio de este texto al que se va a adherir la Asociación Empresarial del Tabaco de forma voluntaria y adicionalmente a las previsiones legales.⁶⁶⁴

En definitiva, este Código de autorregulación ha supuesto que el ejercicio de una actividad comercial como es la publicidad definida de una forma responsable, desemboque en una voluntad común del sector. Incluso cabe reseñar que muchas de sus previsiones, tal y como se indica en el preámbulo, paulatinamente se han ido incorporando a la normativa adoptada en algunas Comunidades Autónomas.

⁶⁶³ Cumpliendo no sólo con las normas administrativas y legales vigentes sino también con unos principios generales definidos en la Recomendación del Consejo de la Unión Europea de 5 de junio de 2001.

⁶⁶⁴ Dentro de los principios y compromisos que fueron aprobados en la Asamblea General Extraordinaria del mes de diciembre de 1998 de dicha Asociación y ratificados en la reunión del mes de junio de 2001, se hace referencia expresa a la exigencia de promover el estricto cumplimiento del Código “por parte de las compañías que lo han suscrito y que actualmente representan la práctica totalidad de las empresas fabricantes de labores del tabaco presentes en España (...)”, afirmación que quiero resaltar para poder así delimitar la clasificación de Códigos a los que nos estamos refiriendo en este epígrafe.

Otro supuesto hace referencia al sector bancario.⁶⁶⁵ Se exige una mayor transparencia ante la falta de claridad en las comisiones que aplican a las cuentas bancarias. Ello genera sobre los clientes el hecho de que no puedan comparar las distintas ofertas del mercado ni aprovecharse de la competencia. Por ello, esa invitación a los bancos para elaborar un Código de Conducta en colaboración con las organizaciones de consumidores con el objetivo de ofrecer una información comprensible y estandarizada a los clientes sobre las comisiones que se les aplican. Es importante destacar que para obligar al sector bancario a ese esfuerzo de transparencia se opte en primer lugar por la oferta de la autorregulación y, sólo en su defecto, por la vía legislativa para regular la información que los bancos ofrecen a sus clientes.

Muy recientemente y también respecto del sector bancario, en España, el Real Decreto-Ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos fomenta expresamente como mecanismo conducente a permitir la reestructuración de la deuda hipotecaria de quienes padecen extraordinarias dificultades para atender su pago así como la flexibilización de la ejecución de la garantía real, el Código de Buenas Prácticas al que, voluntariamente, podrán adherirse las entidades de crédito y demás entidades que de forma profesional, realizan la actividad de concesión de préstamos o créditos hipotecarios, y cuyo seguimiento por aquéllas será supervisado por una comisión de control integrada por representantes del Ministerio de Economía y Competitividad, Banco de España, CNMV y Asociación Hipotecaria Española.

Como podemos comprobar, es muy variado tanto en la materia como en los organismos promotores el fenómeno de la autorregulación. Muchas asociaciones y

⁶⁶⁵ EXPANSION 18-07-2011. [consulta 17-11-2011]. Disponible en: <http://www.expansion.com> 18-07-2011. El Comisario de Mercado Interior y Servicios Financieros de la Comisión Europea Michel Barnier, ha instado en octubre de 2010 a las entidades de crédito europeas para que elaboren un Código de Conducta relativo a las comisiones aplicadas a las cuentas bancarias que mantengan con sus clientes consumidores, de tal manera que sea fácilmente comprensible identificar los costes que se les aplican con relación a los distintos servicios prestados respecto de aquéllas. En caso de no presentar una propuesta aceptable, se iniciarían los procedimientos legislativos necesarios para imponer unas reglas claras al respecto.

sectores han comenzado a apostar por esta nueva fórmula de regulación. La Asociación Española de Directivos (AED)⁶⁶⁶ ha desarrollado el “Decálogo del Directivo”, definido como un conjunto de principios y valores de actuación del directivo para el buen gobierno de la empresa. El directivo asume una importante responsabilidad social. En su actividad, debe responder a la confianza que le ha otorgado la propiedad de la empresa dentro del respeto al ordenamiento jurídico, a los compromisos contraídos y a los derechos de propiedad. Sus decisiones, sus prioridades y sus prácticas de trabajo acabarán influyendo en el clima y las actitudes que contribuyen a conformar el talante de una sociedad. De la eficacia y eficiencia de la labor directiva, de su referencia en el buen hacer y de su voluntad de innovar desde unos principios y valores que puedan ser compartidos, nacen nuevas formas de liderazgo empresarial, social y cívico que condicionarán la evolución de un orden social abierto⁶⁶⁷.

⁶⁶⁶ Ver ECGI: “Decálogo del Directivo. Principios y valores de actuación del directivo para el buen gobierno de la empresa”. Asociación Española de Directivos, mayo 2004. [consulta 05-03-2010]. Disponible en: <http://www.ecgi.org>. Los diez apartados del decálogo son los siguientes:

1. La vinculación del directivo con la empresa es de contraprestación de servicios en una relación de agencia respecto a los intereses de representación de la propiedad.
2. El directivo tiene el derecho y el deber de conocer de una manera clara los objetivos y expectativas de los accionistas de la empresa.
3. El directivo debe establecer un contrato “moral” de comunidad de intereses con la propiedad que permita generar compromiso, visión compartida y responsabilidad mutua.
4. El directivo tiene la responsabilidad de conseguir involucrar a todos sus colaboradores en un compromiso común de retos y valores compartidos.
5. El directivo debe mantener en todo momento la iniciativa para alcanzar los objetivos y expectativas establecidos.
6. El directivo deberá ser fiel, transparente y ágil en la información suministrada a la propiedad.
7. El directivo debe cuidar el equilibrio entre los diversos grupos de interés que interactúan en la empresa como comunidad de intereses compartidos: propiedad, directivos, empleados, clientes, proveedores y sociedad en general.
8. El directivo debe buscar el equilibrio empresarial entre el corto y el largo plazo para asegurar, de una forma sostenida, las expectativas de futuro de la propiedad y de la empresa.
9. El directivo debe conjugar con lealtad la carrera profesional propia con los intereses legítimos de la empresa.
10. El directivo deberá actuar en todo momento conforme a los principios de ética en los negocios.

⁶⁶⁷ Por ello, la Asociación considera oportuno acometer la formulación de algunos principios que sirvan para establecer el marco de actuación bajo el cual los profesionales de la gestión empresarial deben desarrollar la función directiva, con el fin de complementar aquello que establecen los códigos de buen gobierno para las corporaciones. Frente a un exceso de reglamentación, la autorregulación ética de los propios directivos a través de un marco general de referencia se convierte en el mejor camino para establecer un conjunto de buenas prácticas frente a la propiedad, la empresa y la sociedad en general.

Por este motivo, y como consecuencia de su continua evolución, sectores como el farmacéutico han estimado conveniente elaborar un documento de estas características. La Asociación de la industria del medicamento (en adelante FARMAINDUSTRIA), aprobó en fecha 12 de marzo de 2002 el Código Español de Buenas Prácticas para la Promoción de los Medicamentos.⁶⁶⁸ A diferencia de otros documentos, en este Código nos encontramos que en su regulación positiva va a haber notas concordantes con la normativa que regula la promoción de medicamentos pero no se remite al texto legal ni va a desarrollar éste; es decir, interpretan la norma pero no la transponen. Por eso, es a mi modo de ver, un texto con unos rasgos interesantes desde el punto de vista normativo para generar eficacia en la industria farmacéutica. Está orientado a dar respuesta a cualquier cuestión que se pueda plantear, ofreciendo pautas o recomendaciones de actuación y reglas concretas que deben guiar la conducta de los laboratorios siempre dentro del marco legal vigente. Constituye sin lugar a dudas un verdadero Código de Conducta, toda vez que va a estar confeccionado sobre un conjunto de normas deontológicas garantizando que la promoción de los medicamentos se lleve a cabo respetando los más estrictos principios éticos de profesionalidad y responsabilidad. El cumplimiento de los principios que recoge el Código potencian la confianza que pueda dispensarle la industria farmacéutica y ello está cimentado sobre unos objetivos concretos previstos expresamente en el documento, como cubrir todos los métodos de promoción, la actividad de los visitantes médicos, el patrocinio de congresos científicos, reuniones de carácter profesional, etc., que conllevan establecer unas pautas de actuación concretas que el sector farmacéutico se compromete a cumplir.

⁶⁶⁸ Texto que ha estado sujeto a modificaciones y actualizaciones; en concreto, la primera reforma parcial del texto es de fecha 18 de febrero de 2003 y la última de 20 de enero de 2004. No se asienta sobre un método de carácter sistemático sino que trata de regular con rigor y precisión la materia que le concierne con principios éticos y empleando al máximo la transparencia y la puesta al día sobre los problemas a los que se expone.

La Asociación Nacional de Especialidades Farmacéuticas de España (ANEFP),⁶⁶⁹ al igual que FARMAINDUSTRIA, ha elaborado un pacto autorregulador en el que sus miembros se comprometen a aceptar y respetar el Código de normas deontológicas que han formalizado, sin perjuicio de dejar abierta una puerta a todos los miembros no adheridos de ANEFP para asumir sus normas. Quizás deba subrayarse la cláusula de respetar el Código en todos los medios de comunicación, incluido Internet, estableciendo, en caso de desacuerdo, el agotamiento de todas las posibilidades de arbitraje interno.

Distintos ámbitos totalmente divergentes entre sí han optado por la iniciativa de las reglas de conducta. En efecto, nos encontramos con textos que han sido suscritos por varias compañías multinacionales como Hewlett-Packard HP,⁶⁷⁰ IBM, Dell o, más recientemente, el proveedor líder en mercado tecnológico, la compañía Sanmina-SCI. Ya no estamos en el supuesto de adopción por parte de asociaciones, sino de Códigos éticos adoptados por una agrupación empresarial, en este supuesto concreto, la industria tecnológica. La finalidad es la misma que en los modelos hasta ahora expuestos, es decir, asegurar las buenas prácticas en toda la cadena de producción tecnológica de la

⁶⁶⁹ Organismo que agrupa a laboratorios farmacéuticos españoles que distribuyen especialidades farmacéuticas publicitarias y productos de parafarmacia-. Este documento apoya la filosofía de respetar las leyes vigentes como la Ley 25/1990, de 20 de diciembre, del Medicamento, Real Decreto 1416/1994, de 25 de junio, por el que se regula la publicidad de los medicamentos de uso humano así como Órdenes y Circulares Ministeriales etc.

⁶⁷⁰ HP: [consulta 18-01-2012]. Disponible en: <http://www.hp.com> que ha establecido recientemente un Código de Conducta del socio de HP, vigente desde el 1 de noviembre de 2010 (revisado el 17 de junio de 2011). En este sentido, HP requiere que sus socios observen los más altos estándares de ética comercial, conozcan y cumplan con todas las leyes contra la corrupción estadounidenses que se vinculan con su calidad de socios de HP y asimismo, se requiere que sus socios implementen controles efectivos que prevengan y detecten conductas ilícitas, entre otras. Los socios de HP deben cumplir con los principios legales y éticos fundamentales que se describen en el Código de Conducta de socios. Este Código es aplicable a todos los socios de HP, sus empleados, empleados temporales o eventuales y contratistas independientes. Por socio de HP se entiende cualquier parte que venda productos de HP, incluyendo distribuidores, revendedores, agentes y cualquier otra persona que sea parte de un contrato de canal o socio de negocios de HP. Es considerado también socio de HP cualquier parte que provee servicios a HP en forma directa o indirecta en apoyo a los negocios de HP, tales como integradores de sistemas, compañías de logística y otros proveedores de servicios para HP que dan apoyo a HP en su relación de negocios con clientes. La violación de este Código de Conducta de socios se considerará como un incumplimiento del contrato del socio con HP y podrá conllevar la extinción de la relación comercial con HP.

que la compañía es un elemento clave en multitud de proyectos para empresas que fomentan la inversión y la búsqueda de la más alta tecnología⁶⁷¹.

Por otro lado, debemos decir que suscribir un compromiso de adopción a favor de este tipo de Códigos multilaterales, repercute de forma indirecta en otros sectores; en efecto, si una compañía admite fabricar sus productos dentro del sector tecnológico de acuerdo con unos Códigos de Conducta que la misma ha aceptado, y postulan someterse también a principios y recomendaciones éticas a favor de la calidad medioambiental que, además y por otro lado, se puedan amoldar a los requerimientos normativos que resulten de aplicación, el panorama de la industria tecnológica variará.⁶⁷²

Cambiando de orientación, podemos observar que dentro del marco de la previsión de regulación de Códigos de Conducta por parte de agrupaciones de empresas, existen modelos de conducta que tratan de ofrecer amparo a derechos recogidos en nuestra norma fundamental. Me estoy refiriendo concretamente a la autorregulación de contenidos televisivos y protección de la infancia. No es una materia de nueva creación, puesto que se han aprobado acuerdos y convenios para determinar los contenidos de la programación que aparece en un medio de comunicación tan importante como es la televisión. Desde 1993 hasta la actualidad se han firmado cuatro protocolos con un amplio consenso entre las empresas afectadas.⁶⁷³

⁶⁷¹ Se puede afirmar, a mi modo de entender, que el objetivo de este Código ha sido el de unificar los criterios que eran seguidos por cada una de las empresas en el mercado tecnológico, toda vez que los distintos proveedores tenían que adaptarse a las regulaciones y principios previstos en cada compañía lo que propiciaba por un lado menor eficiencia y por otro lado mayor inseguridad jurídica. Esta iniciativa de aunar criterios y propuestas ha favorecido no sólo el terminar con esa falta de previsión que demandan los proveedores sino también homogeneizar el conjunto de la industria tecnológica.

⁶⁷² Considero que cuenta con el valor añadido de una doble repercusión, una de carácter indirecto como acabamos de ver, lo que se transformará en una mayor eficacia y validez de cara a los posibles clientes y proveedores.

⁶⁷³ A título meramente enunciativo, son el Convenio sobre principios para la autorregulación de las cadenas de televisión en relación con determinados contenidos de su programación referidos a la protección de la infancia y la juventud formulado por el Ministerio de Educación y Ciencia, las Consejerías de Educación de las Comunidades Autónomas y las Cadenas de Televisión, firmado en marzo de 1993.

Con fecha de 9 de diciembre de 2004, ha salido a la luz el texto que regula esta materia. El Código de Autorregulación sobre contenidos televisivos e infancia supone, a mi modo de ver, un paso más en esa labor de mejora de la eficacia que se quiere dotar a los Códigos de Conducta. Es un texto aprobado por las cadenas de televisión, incluidas las operadoras privadas. Supone que un grupo de empresas a través de este documento, fijan una serie de guías o principios con la finalidad de otorgar protección a un derecho consagrado en nuestra Constitución Española que es el artículo 39.4 por el que se establece una protección específica para los derechos de la infancia. Derecho éste, amparado también por Convenios internacionales ratificados por parte de España. Si bien el documento gira en torno a la salvaguarda de este derecho, desde un punto de vista más amplio, considero que hay otros intereses necesitados de protección que en cierta forma se encuentran asociados a ese derecho. En este sentido, vincularía el artículo 39.4 de nuestra Constitución que acabo de citar a otros derechos importantes que no son otros que la dignidad humana y la protección del honor. Y ello porque considero que se encuentran vinculados entre sí y son afines y concordantes.

Por lo que respecta al contenido, este Código, una vez suscrito y firmado por las operadoras televisivas, adquiere el carácter de obligado cumplimiento. Los parámetros en los cuales se va a fundamentar, se inspiran en normas legales.⁶⁷⁴ Esto no es óbice para que cualquier entidad que lo haya apoyado pueda desarrollar normas deontológicas internas para su propia empresa o ampliar los principios del Código estableciendo mayores exigencias.

Por otro lado el Convenio por el que se establece un sistema uniforme de señalización de la clasificación de los programas de televisión en función de su grado de idoneidad para los menores, suscrito el 21 de octubre de 1999.

El Convenio suscrito el 13 de junio de 2002, por Antena 3 Televisión, RTVE, Publiespaña-Tele 5, Sogecable, FORTA, la Asociación para la Autorregulación de la Comunicación Comercial (AUTOCONTROL), y la Asociación Española de Anunciantes. Y por último reseñar el Acuerdo para el fomento de la autorregulación de la actividad publicitaria en el medio televisivo de fecha 19 de diciembre de 2003, suscrito por la Secretaría de Estado de Telecomunicaciones y para la Sociedad de la Información y la Asociación para la Autorregulación de la Comunicación Comercial.

⁶⁷⁴ Como puede ser la Ley 25/1994 modificada por Ley 22/1999 conocida comúnmente como Ley de Televisión sin Fronteras pero no las trasladan al texto autorregulador, aspecto que ya he tenido ocasión de pronunciarlo con anterioridad.

Para finalizar este epígrafe me gustaría hacer una reflexión sobre la incidencia que puede tener en sectores empresariales la aplicación de Códigos de Conducta por parte de entidades no lucrativas como pueden ser las ONGs. Constituye una problemática que cabe englobar en este apartado.

Efectivamente, existen Códigos de Conducta elaborados por entidades sin fines de lucro como, por ejemplo, el creado por la Fundación Ecología y Desarrollo el cual exige el cumplimiento de este compendio de normas éticas a las empresas con las que contrate sus servicios. Ocurre algo similar con el Código de Conducta de las ONG de desarrollo de la coordinadora ONGD de Navarra.⁶⁷⁵ A sensu contrario significa que esas agrupaciones de empresas se atribuyen como propio ese modelo de conducta en sus relaciones con este tipo de entidades no lucrativas⁶⁷⁶.

1.3.3. El impulso legislativo.

1.3.3.1. Ámbito General / Sectorial.

Hemos estudiado hasta este momento los distintos órganos o sujetos capaces de poner en marcha un Código de normas deontológicas y adherirse a él, con el compromiso de obligarse a cumplir sus cláusulas en aras de una mayor eficacia de su producto sea de la índole que sea. Ahora nos vamos a centrar en el estudio de lo que

⁶⁷⁵ Dirigen su contenido y aplicación no sólo a las organizaciones firmantes del mismo sino también a sus colaboradores (instituciones, empresas etc...) con los que habitualmente mantienen comunicación.

⁶⁷⁶ Pensemos por ejemplo la hipótesis de una Fundación u ONG que precisa de unos proveedores o de empresas que se encarguen de gestionar los recursos económicos y financieros de este tipo de entidades. Lógicamente puede darse la circunstancia de que las empresas privadas no adopten en todo o en parte las bases del Código, ocasionándose un seguimiento o una exigencia de cumplimiento por parte de la ONG o Fundación a través de sus comisiones de control. Me pregunto: ¿sería necesario por tanto, modificar los estatutos sociales, órganos, métodos etc., de las empresas privadas colaboradoras? Por otro lado, se contraponen el hecho de que este tipo de normas morales son de carácter voluntario y no de obligado cumplimiento. La discusión y el debate están ahí pero sigo manteniendo la postura de afirmar que un Código de Conducta no es una norma legal y por tanto no es de aplicación forzosa y mucho menos cuando ni tan siquiera ha sido redactado por la empresa o empresas a las que se les exige su cumplimiento.

denominó como el origen o las fuentes que legitiman y hacen posible su inclusión en los mercados, apartado éste que permite constatar qué instrumentos o mecanismos autorizan a desplegar todo un sistema de autorregulación, que comprende desde su origen, pasando por una incipiente regulación, hasta terminar en toda una rica y variada clasificación de cuerpos de normas éticas⁶⁷⁷.

Un ejemplo especialmente convincente lo constituye el ámbito de la publicidad. Dentro del sistema jurídico español, su origen lo podemos encontrar en diversas fuentes legales, sin perjuicio, como ya tendremos ocasión de ver, de su previsión en algunas normativas comunitarias.

Por lo que concierne a la regulación interna, es necesario destacar algunas normas de indudable trascendencia en el desarrollo de la publicidad. La legislación más general la encontramos en la Ley 34/1988, General de Publicidad que ya dispone que, sin perjuicio de las normas jurídicas vigentes que desarrollen la materia, cabe la posibilidad del control voluntario de la publicidad que al efecto pueda existir, realizado

⁶⁷⁷ Existen diferentes tipos de autorregulación atendiendo a la relación que ésta guarda con el ordenamiento jurídico y los órganos estatales o, lo que es lo mismo, el grado de voluntariedad:

- La autorregulación voluntaria en la que no hay intervención pública alguna destinada, ni tan siquiera, a fomentar o estimular la autorregulación.
- La autorregulación impuesta o regulada en la que el Estado establecerá el marco general de la autorregulación, es decir, construye “*metanormas*”, o normas jurídicas específicas, que regulan como deben establecerse las normas de las empresas y cuáles deben ser sus principios básicos.
- La autorregulación estimulada o coaccionada en la que el Estado, a través de sanciones positivas o negativas, incentiva la autorregulación.

Como ejemplo de autorregulación tenemos:

- Autorregulación voluntaria: El código ético de una organización.
- Autorregulación regulada: el artículo 27 de la Directiva europea de protección de datos, 95/46/CE, establece en relación a todas aquellas entidades encargadas de elaborar, modificar o prorrogar Códigos de Conducta, que los Estados miembros velarán, entre otras cosas, por la conformidad de los códigos respecto a las disposiciones nacionales adoptadas en aplicación de esa Directiva.
- Autorregulación estimulada: el artículo 31 bis 2 de nuestro Código Penal incentiva la autorregulación mediante sanciones positivas (exención de la responsabilidad penal de las personas jurídicas o, en su caso, atenuación de la pena). GOVERTIS: “*Compliance legal y Autorregulación*”. [consulta 08-08-2016]. Disponible en: <http://www.govertis.com>

por mecanismos de autodisciplina.⁶⁷⁸ De esta normativa surgen otras normas jurídicas que, con un carácter más sectorial, regulan la publicidad pero en ámbitos más específicos como la ya citada Ley 22/1999, de 7 de junio, de Televisión sin Fronteras en la que se establece en su Disposición Adicional Tercera que “*los poderes públicos promoverán el desarrollo de organizaciones de autorregulación del sector, pudiendo acudir a ellas cualesquiera personas o entidades que se consideren perjudicadas*” o el propio artículo 18 también citado, de la Ley 34/2002, de 11 de julio, de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico que incorpora la tendencia actual a impulsar la elaboración y aplicación de Códigos de Conducta voluntarios, por citar algunos ejemplos.

De esta normativa general en el sector de la publicidad, el primer modelo autorregulador que nos encontramos es el Código de Conducta Publicitaria, aprobado según lo previsto en los Estatutos de la Asociación de Autocontrol de la Publicidad, organismo encargado de la Autorregulación de la Comunicación Comercial⁶⁷⁹. Se trata de un Código general en funcionamiento desde el año 1996, en el que sus normas deontológicas se ciñen a toda actividad publicitaria tendente a fomentar directa o indirectamente la contratación de bienes o servicios o bien potenciar marcas o nombres comerciales.⁶⁸⁰ Como consecuencia de esta actividad autorreguladora y la repercusión positiva que se ha experimentado en el mercado en general y en los consumidores en

⁶⁷⁸ Esta es a mi modo de ver la base sobre la que se asienta todo el mecanismo autorregulador en materia de publicidad.

⁶⁷⁹ En el ámbito de la publicidad han venido desempeñando los códigos de conducta (códigos de autodisciplina) un destacado papel al trazar el comportamiento recomendado a que pueden adherirse los miembros de un sector, estableciendo instrumentos para su autocontrol (para el autocontrol previo de los contenidos publicitarios y sistemas de resolución de reclamaciones ante jurados con funciones de arbitraje). Es el caso de la Asociación de Autocontrol de la Publicidad que ejerce una función de arbitraje para la resolución de los conflictos en materia de publicidad conforme a los códigos deontológicos. Para un estudio más amplio ver ESTEBAN VELASCO, G.: “*Una aproximación a los códigos de buen gobierno en el marco del complejo y heterogéneo fenómeno de los códigos de conducta*” *op. cit.*, p. 282.

⁶⁸⁰ En definitiva recopila las normas básicas de conducta (toda vez que estamos ante un cuerpo de normas generales) que deberán ser respetadas en la actividad publicitaria estableciendo la protección sobre aspectos tales como publicidad comparativa, publicidad discriminatoria, no incitación a la violencia en la publicidad etc., velando a su vez por el buen gusto, la exigencia de veracidad y el respeto a la legalidad y la buena fe.

particular, se han derivado otros documentos sectoriales. En efecto, partiendo de un respeto al principio de legalidad, cabe destacar el Código Ético de Publicidad en Cine aprobado en mayo de 2000, en el que a través del establecimiento de unos elevados criterios éticos o de buenas prácticas, se regula la publicidad proyectada en las pantallas de las salas de cine españolas contribuyendo de esta forma a asegurar la ética y la lealtad en la publicidad en beneficio de sus destinatarios⁶⁸¹.

Otro texto ético dentro del marco sectorial de la autorregulación de la publicidad es el denominado Código Ético de Comercio Electrónico y Publicidad Interactiva (CONFIANZA ONLINE) que en noviembre de 2002 sustituyó al Código para la Publicidad en Internet amparado por los artículos 18 y 32 de la Ley 34/2002 de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico. Al igual que los documentos reseñados, promueve dentro de lo que es su actividad unos elevados niveles de corrección ética⁶⁸². Sin embargo, si debemos fijar con precisión cuál es su objeto, podemos decir que este Código se apoya en dos pilares fundamentales: por un lado, la publicidad y el comercio electrónico en Internet y por otro lado, la protección de datos personales tanto en la publicidad como en la contratación con los consumidores.

Por lo que respecta a éste último bloque, es importante apostillar que tanto la publicidad como las transacciones contractuales realizadas a través de medios electrónicos deberán a su vez respetar la legislación vigente en materia de protección de datos.⁶⁸³ Con esto quiero poner de manifiesto la vinculación existente entre legislación y

⁶⁸¹ Esta publicidad que siempre ha de encontrar respaldo en la ley, se ha de proyectar con veracidad y rectitud, elaborada en todo caso con responsabilidad y buena fe hacia sus destinatarios. Además se han de respetar los derechos más esenciales de las personas y con la garantía de estar sujetos a un control en su cumplimiento reservado al Jurado de Autocontrol de la Publicidad.

⁶⁸² En concreto, trata de proteger tanto las comunicaciones comerciales como los aspectos contractuales en las transacciones comerciales con consumidores realizadas a través de Internet y otros medios electrónicos.

⁶⁸³ Cuyas líneas maestras están plasmadas en la Ley Orgánica 3/2018, de 5 de diciembre, de Protección de Datos Personales y garantía de los derechos digitales. Asimismo, tener en cuenta el Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de abril de 2016 relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y por el que se deroga la Directiva 95/46/CE (Reglamento General de Protección de Datos).

autorregulación pero sin invadir terreno específico de cada norma, es decir, cabe desde mi postura buscar un complemento en una determinada norma pero no suplantarlo por la otra. Esto no es óbice para el supuesto de que en determinadas materias (como puede ser el caso de los nuevos medios electrónicos de comunicación a distancia) se carezca de normas dadas sus especiales características (toda vez que se trata de supuestos de hecho que no se han planteado), lo que nos lleva al establecimiento de mecanismos de autorregulación nuevos ante la ausencia de normativa específica o bien a la adaptación de las normas existentes.⁶⁸⁴

Además de estos Códigos sectoriales de los que he hecho mención expresa cabría añadir otros si cabe todavía más específicos que ya he indicado en el epígrafe anterior y que afectan a la publicidad pero vinculada a disciplinas totalmente divergentes como los ya nombrados Códigos de la Federación Española de Bebidas Espirituosas (FEBE), el documento de la Asociación Nacional de Especialidades Farmacéuticas Publicitarias (ANEFP), o el Código de la Asociación Española de Fabricantes de Juguetes, por citar algunos ejemplos.

1.3.3.2 Ámbito Nacional / Transnacional.

Hemos tenido ocasión de comprobar como surgen a través de la vía legislativa distintas iniciativas para fomentar la aparición en nuestra experiencia jurídica de normas de conducta. He expuesto con carácter sistemático las principales novedades que aparecen en nuestro ordenamiento jurídico acerca de este fenómeno surgido hace ya unas décadas haciendo expresa mención a textos legales como la Ley General de Publicidad, la Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y Comercio

⁶⁸⁴ Esta hipótesis se produce en el caso de que no coexistan ambas regulaciones, toda vez que en caso afirmativo es necesario entendimiento a mi modo de ver en ambas regulaciones puesto que, si no se produce ese concierto de voluntades, se puede poner en peligro la iniciativa de satisfacer los intereses de los consumidores en favor de los intereses de las empresas suscribientes.

Electrónico o incluso alguna normativa proveniente de la Administración Autonómica como por ejemplo la Ley 2/2001, de 18 de abril, de contenidos audiovisuales y servicios adicionales, de la Comunidad Autónoma de Madrid en el que ya expresamente se refiere a la actuación de los organismos voluntarios de autodisciplina. Sin embargo, para completar aún más el cuadro normativo existente en nuestro Derecho positivo, quiero detenerme en la regulación prevista para los mercados de valores, en concreto la Ley 24/1988, de 28 de Julio del Mercado de Valores modificada en el año 1998. Esta ley asigna un Título específico de su articulado para fijar la posición que ocupan las normas deontológicas en las actividades relacionadas con los mercados de valores; específicamente comprende los artículos 78 a 83 del citado texto legal.

En esta norma no cabe hablar de voluntariedad como presupuesto fundamental en la aceptación del Código,⁶⁸⁵ lo que pone en tela de juicio, a mi entender, la posible naturaleza propia de los Códigos, toda vez que éstos no son normas de obligado cumplimiento. Desde un punto de vista meramente dialéctico, creo que el encabezamiento que lleva el Título VII de la Ley es, cuando menos, engañoso.

Lógicamente no estamos ante un texto independiente, sino ante un apartado de la propia ley, lo que nos puede llevar a la confusión. Un título podría ser, por ejemplo, “actividades de información y supervisión” pero no el de “normas de conducta” porque, reitero, forma parte del propio articulado de la ley. Se podría hablar como afirma algún autor⁶⁸⁶ de Códigos que son directamente Ley.

En definitiva, la ley no debe ser Código sino que se debe remitir al Código, si bien es cierto que hace remisión al respecto a Códigos de Conducta que apruebe el

⁶⁸⁵ sino que como dispone el artículo 78 “se deberán respetar las normas de conducta contenidas en el presente título (...)”.

⁶⁸⁶ MALUQUER DE MOTES BERNET, C. J.: “Los Códigos de Conducta...”, *op. cit.*, pp. 361-375.

Gobierno o con habilitación expresa de éste, el Ministro de Economía y Hacienda a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, como establece la ley, supuesto éste bien distinto toda vez que la norma deja espacio para regular a favor de los Códigos y éstos se puede decir que adquieren el rango de ley. No obstante, y al margen de esta reseña, cabe la posibilidad de que las Agencias de Valores y Sociedades que ejerzan actividades relacionadas con los mercados de valores puedan incorporar reglamentos internos de conducta que han de ser aceptados por todas las personas integrantes de esa organización. En este supuesto sí estaríamos ante verdaderos cuerpos éticos o normas blandas que desarrollan o complementan las previsiones contenidas en otras disposiciones legales. El principal argumento que subyace a esta previsión legal es garantizar por parte de las entidades que actúen en estos mercados el interés del cliente, evitando cualquier tipo de actuaciones encaminadas a obtener un beneficio empresarial o anteponer distintas condiciones o venta de valores sobre los propios clientes, y, en todo caso, atender al buen funcionamiento y transparencia en los mercados.⁶⁸⁷

Al igual que el resto de Códigos, también se fijan una serie de condiciones mínimas que deben reunir los textos reguladores de esta materia, como la necesidad de evitar conflictos de intereses entre los distintos sectores de actividad adoptando controles y medidas oportunas a esos efectos, el deber de información del público,⁶⁸⁸ el

⁶⁸⁷ Como sabemos, estos aspectos constituyen una nota propia o característica de los Códigos de Conducta y que le ha supuesto un cierto reconocimiento dentro del sector mercantil adquiriendo una posición cuanto menos novedosa y experimental con el resultado que tenemos en la actualidad.

⁶⁸⁸ Con las restricciones estipuladas en el artículo 81 de la Ley del Mercado de Valores. Siguiendo por este camino, resulta interesante el contenido del Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios (derogado por el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión –disposición derogatoria única nº1 letra b-). Esta norma regulaba un Código general de Conducta dirigido a las entidades que realicen operaciones y actividades relacionadas con los mercados de valores. Este Código nace con la vocación de tener un carácter general, pero ello no es obstáculo para permitir su desarrollo, estableciendo conjuntos de recomendaciones más específicos y concretos en función de las características de los distintos mercados, de los valores que se negocien en ellos o de los distintos tipos de clientela. Igualmente, el Real Decreto establece en su articulado la obligación por parte de las Sociedades y Agencias de Valores de elaborar un reglamento interno de conducta de obligado cumplimiento, inspirado en los criterios asumidos por la legislación del mercado de valores y código general de conducta, apostando por la supervisión de la actuación de los órganos de administración, empleados y representantes de las mismas. En caso de incumplimiento del

deber de cuidado y diligencia o la obligación de salvaguardar los datos e informaciones de carácter personal.

Finalmente, debo destacar como novedad la modificación que se ha causado dentro del marco jurídico de la firma electrónica. Se trata de una reforma muy reciente, que ha desembocado en la derogación del Real Decreto-Ley 14/1999, que regulaba esta materia y que ha sido sustituida por la Ley 59/2003, de 19 de diciembre, de firma electrónica. Esta Ley sigue la estela marcada por la tradición legislativa española de fomentar la autorregulación dentro de su ámbito específico. Las modificaciones que se han previsto, sobre todo en cuanto al concepto de certificación de prestadores de servicios, otorgan un mayor grado de libertad y un mayor protagonismo a la participación del sector privado en los sistemas de certificación. Las consecuencias de este cambio se traducen en favorecer la aparición de conjuntos de recomendaciones, de manera que sean éstas quienes diseñen y gestionen sistemas voluntarios de acreditación destinados a mejorar los niveles técnicos y de calidad en la prestación de servicios de certificación.⁶⁸⁹

Cambiando de argumento, pero siguiendo con la actividad de autorregulación, el panorama legislativo de promoción y elaboración de recomendaciones, tal y como hago referencia en el encabezamiento de este apartado, se extiende también al ámbito comunitario e internacional. En efecto, resulta patente el creciente reconocimiento que le ha mostrado no sólo el legislador español sino también el comunitario. Buena prueba de ello es que, dentro del derecho comunitario, el desarrollo de los Códigos de Conducta encuentra respaldo explícito en la Resolución del Consejo de Europa de 18 de

reglamento se prevé incluso la imposición de sanciones administrativas y/o laborales. Una garantía adicional que atribuyo a los reglamentos internos de conducta es el hecho de que, una vez elaborados y previamente a su aplicación, se remitan a la Comisión Nacional del Mercado de Valores con la finalidad de efectuar posibles objeciones a las recomendaciones recogidas en dichos reglamentos internos en caso de apreciarse algún tipo de irregularidad con respecto a otras normas o códigos. A mi entender constituye sin duda una garantía más para alcanzar la transparencia y la seguridad deseable por clientes y mercado.

⁶⁸⁹ Este régimen al igual que en el resto de regulaciones que acabo de exponer, nace con el pensamiento de ser un instrumento eficaz y seguro, con la voluntad de ensalzar las ventajas de que en principio gozan, resultando imprescindible obtener resultados positivos para así facilitar el convencimiento al público.

febrero de 1972, sobre protección de los consumidores, en la que se recomienda a los Estados miembros la creación de sistemas de autodisciplina y la cooperación de éstos con otros organismos públicos y asociaciones de consumidores.

Siguiendo con un orden cronológico, cabe destacar la Directiva 84/450/CEE, de 10 de septiembre de 1984, sobre publicidad engañosa y la Directiva 97/55/CE por la que se modifica la anterior, en la que afirma expresamente *“los controles voluntarios ejercidos por organismos autónomos para suprimir la publicidad engañosa pueden evitar el recurso a una acción administrativa o judicial y que por ello deberían fomentarse”*; añade igualmente que *“la presente Directiva no excluirá el control voluntario de la publicidad engañosa por organismos autónomos ni el recurso a tales organismos por las personas o los organismos a que se refiere el artículo 4, si existen procedimientos ante tales organismos además de los procedimientos judiciales o administrativos a que se refiere dicho artículo”*.⁶⁹⁰

Cabe mencionar igualmente el Libro Verde de la Comisión sobre las comunicaciones comerciales en el mercado interior del año 1996, para cuya elaboración se tuvo en cuenta a organismos de autorregulación. Por su parte, la Directiva sobre Comercio Electrónico⁶⁹¹, establece en su Preámbulo que *“Los Estados miembros y la Comisión fomentarán la elaboración de Códigos de Conducta; ello no irá en perjuicio del carácter voluntario de dichos códigos ni de la posibilidad de que las partes interesadas decidan libremente la adhesión a los mismos”*, y que *“corresponderá a cada Estado miembro (...) ajustar aquellas disposiciones de su legislación que puedan entorpecer la utilización de los mecanismos de solución extrajudicial de conflictos por vías electrónicas adecuadas”*.

⁶⁹⁰ Vemos como esta Directiva trata de conjugar tanto los instrumentos administrativos y judiciales como los voluntarios.

⁶⁹¹ (Directiva 2000/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2000, relativa a determinados aspectos jurídicos de los servicios de la sociedad de la información, en particular el comercio electrónico en el mercado interior)

Esta Directiva, que presta como vemos especial atención a los Códigos de Conducta, prevé en algunos artículos ese impulso, reflejo de su reconocimiento, cuando sostiene que los Estados miembros y la Comisión fomentarán la elaboración de Códigos de Conducta a nivel comunitario, a través de asociaciones u organizaciones comerciales, profesionales o de consumidores, añadiendo que se fomentará que este tipo de asociaciones u organizaciones participen en la redacción y aplicación de Códigos de Conducta que afecten a sus intereses. La Directiva también propugna la efectividad de los sistemas de resolución extrajudicial de litigios cuando dice que *“Los Estados miembros velarán por que, en caso de desacuerdo entre un prestador de servicios de la sociedad de la información y el destinatario del servicio, su legislación no obstaculice la utilización de los mecanismos de solución extrajudicial, existentes con arreglo a la legislación nacional para la solución de litigios (...)”*.⁶⁹²

Por otra parte, también cabe añadir que se han publicado Recomendaciones sobre sectores muy concretos de actividad, como la emitida por el Consejo de 5 de junio de 2001 (2001/458/CE), que instan a los Estados miembros a que pidan a los productores y distribuidores de bebidas alcohólicas a asumir responsabilidades y a aplicar normas de autorregulación en materia de publicidad.⁶⁹³

⁶⁹² normativos comunitarios destinados a facilitar el acceso de los consumidores a la justicia y que En cuanto a este aspecto, es preciso poner esta regulación en conexión con la Recomendación 98/257/CE de la Comisión, de 30 de marzo de 1998, relativa a los principios aplicables a los órganos responsables de la solución extrajudicial de litigios en materia de consumo, que forma parte de un amplio elenco de actos e ya tendré ocasión de pronunciarme en el Capítulo siguiente.

⁶⁹³ Es decir, se insta a los gobiernos nacionales a que elaboren o desarrollen, en colaboración con los productores y distribuidores de bebidas alcohólicas, Códigos de Conducta para evitar que los fabricantes destinen productos alcohólicos a niños y adolescentes o que el diseño o la promoción de bebidas alcohólicas estén dirigidas específicamente a los mismos.

En nuestro país, la Asociación de Autocontrol de la Publicidad es miembro de la *European Advertising Standards Alliance-EASA*⁶⁹⁴ basándose algunas de sus reglamentaciones como el Código de Conducta Publicitaria en el Código Internacional de Prácticas Publicitarias de la Cámara Internacional de Comercio lo que supone por un lado un ejemplo de armonización de los sistemas de autorregulación a nivel comunitario, entre los países de nuestro entorno europeo, bajo la tendencia de unificar criterios en torno a una nueva reglamentación de reciente aparición cuya importancia se ha ido incrementando de forma paulatina y, por otro lado, contribuir a limitar la intervención legislativa en ese ámbito. Dentro del Derecho Comunitario, nos encontramos con iniciativas que defienden la aparición de Códigos sectoriales a los que pueda adherirse cualquier empresa establecida en un Estado miembro⁶⁹⁵.

⁶⁹⁴ Desde su nacimiento AUTOCONTROL pertenece a la *European Advertising Standards Alliance-EASA*, organismo que engloba a todos los organismos de autorregulación publicitaria europeos y que está formada por 38 organismos de autorregulación (la mayoría de países de la UE, así como organismos internacionales como Suiza, Canadá, Sudáfrica...) y 16 organizaciones de la industria publicitaria europea. Con su pertenencia a la Alianza Europea, AUTOCONTROL participa del sistema EASA de resolución de controversias transfronterizas, que permite a cualquier consumidor de la UE someter un asunto al organismo de autorregulación publicitaria competente en el extranjero a través del órgano homólogo existente en su propio país. La Alianza Europea por la Ética Publicitaria (*European Advertising Standards Alliance-EASA*) es la voz única de la industria publicitaria en Europa en materia de autorregulación publicitaria. Actúa como el punto europeo de coordinación para los sistemas de autorregulación nacionales en Europa. Todos estos sistemas contienen dos elementos esenciales: un conjunto de normas (Códigos) y un mecanismo para la tramitación y resolución de las reclamaciones presentadas contra anuncios concretos. EASA fue creada en 1992 con el fin de apoyar y promover la autorregulación, coordinar la tramitación de las controversias transfronterizas (*cross-border complaints*) y proporcionar información y estudios sobre la autorregulación. Los objetivos de la *European Advertising Standards Alliance* (EASA) incluyen: impulsar las buenas prácticas y elevados estándares comunes para la autorregulación publicitaria, estimular el desarrollo y mejora de los sistemas nacionales de autorregulación allí donde fuera necesario, trabajar para el establecimiento de principios comunes de buenas prácticas y por una convergencia creciente de los principios claves o comunes. Para el adecuado cumplimiento de tales objetivos, los miembros de la EASA han acordado un conjunto de principios comunes y de buenas prácticas recomendadas para los organismos nacionales de autorregulación, que han sido diseñados para guiar en el desarrollo de su trabajo a todos los participantes en el proceso de autorregulación. Estos principios y reglas resultan aplicables tanto a la publicidad online como offline. Ver AUTOCONTROL: *European Advertising Standards Alliance. Europeenne pour l'éthique en publicité* [consulta 26-11-2016] Disponible en: <http://www.autocontrol.es/>.

⁶⁹⁵ Así, cabe citar el acuerdo europeo relativo al Código de Conducta voluntario sobre información precontractual para créditos vivienda adoptado por las asociaciones europeas de consumidores y las asociaciones europeas del sector de crédito que ofrecen créditos vivienda y auspiciado por la Comisión Europea, la cual se compromete a supervisar la aplicación y eficacia del Código. En definitiva, el Código está destinado a ser aplicado por cualquier entidad que ofrezca créditos vivienda al consumidor.

Otro ejemplo que es conveniente recordar es en relación con el Código español de buenas prácticas para la promoción de los medicamentos de FARMAINDUSTRIA, el cual adoptó como modelo el Código Europeo de Buenas Prácticas para la promoción de los medicamentos y aprobado por la Federación Europea de las Asociaciones de la Industria Farmacéutica (EFPIA).⁶⁹⁶

Como prueba de la difusión que han alcanzado en estos últimos años los sistemas de autorregulación, ya sea bajo la fórmula de Códigos de Conducta o Principios éticos, no sólo en el entorno comunitario, cabe resaltar la enumeración que al respecto realiza algún autor⁶⁹⁷ haciendo un recorrido internacional, en el que nos muestra todo un listado por orden alfabético de los principales Códigos de Conducta sobre *Corporate Governance* que no pretende ser riguroso sino meramente enunciativo y al que expresamente me remito.

⁶⁹⁶ No obstante, no es suficiente con la mera asunción o acogimiento del texto autorregulador sino que va más allá, es decir, en el caso que acabo de citar sin ir más lejos, se realizaron las oportunas adaptaciones al Código español para que fuera plenamente conforme con las disposiciones introducidas por la Directiva 92/28/CEE, de 31 de marzo de 1992, relativa a la publicidad de los medicamentos de uso humano. Esta tarea de adaptación y puesta al día, también incluye aspectos del Código FIIM (Federación Internacional de la Industria del Medicamento) y del Código Ético aplicable en el Reino Unido de 1998 que constituye por otra parte uno de los Códigos más completos y actualizados.

⁶⁹⁷ *Governance: A Guide for Investment Managers and Corporations* de julio de 1997 de Australia. Las organizaciones internacionales también han suscrito Códigos de buenas prácticas haciéndose eco de su importancia en la práctica, como el *Internacional Chamber of Commerce, ICC Internacional Code of Sponsorship* de la Cámara Internacional de GUERRA MARTIN quiere resaltar a modo de brevísima recopilación (lógicamente esta recopilación se irá incrementado en los próximos años) algunos ejemplos concretos de diversas legislaciones. En efecto, en lo que respecta al ámbito comunitario ya ha expuesto la importancia de estas recomendaciones citando sin ánimo de exhaustividad el Código de Conducta de la Asociación Bancaria Británica de 1 de julio de 1997 con el fin de autorregular las relaciones contractuales con los clientes personas físicas o el *Federation des entreprises* de Belgique, *Corporate Governance Recommendations* de 1998 por poner unos ejemplos. En el continente americano, señalar el Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (“IBGC”), *Code of Best Practice of Corporate Governance* de mayo de 1999 o por ejemplo Estados Unidos, país especialmente vinculado a este tipo de sistemas, toda vez que sus orígenes se remontan a esa legislación como el *General Motors Board of Directors, GM Board of Directors Corporate Governance Guidelines on Significant Corporate Governance Issues*. Su expansión abarca legislaciones internacionales tan dispares como los redactados en Japón, *Corporate Governance Forum of Japan, Corporate Governance Principles-A Japanese View* de mayo de 1998, Sudáfrica, *The Institute of Directors in Southern Africa, The King Report on Corporate Governance (King Report)* de noviembre de 1994 o el *Australian Investment Managers Association (“AIMA”), Corporate Comercio* o el *Corporate Governance Guidelines* de enero de 2000 de la *European Shareholders Association* por citar algunos casos entre los muchos existentes. GUERRA MARTÍN, G.: “*Publicación de Códigos de Conducta...*”, *op. cit.*, pp.643-655.

Con esta breve muestra quiero hacer mención de la armonización y desregulación internacional que se pretende alcanzar, quizás debida en parte a la globalización de los mercados, la eficacia práctica que se quiere otorgar a dichos instrumentos para favorecer el mercado y su relación jurídica con las distintas sociedades, creando un sistema de reglas de segundo orden flexibles y adaptables y la buena imagen que tratan de infundir las empresas hacia los consumidores a través de estos Códigos.

2. El soporte legislativo en el ámbito de aplicación de los Códigos de Conducta.

2.1. La consagración del principio de autonomía de la voluntad en la norma como manifestación de la libertad pseudo-normativa de las sociedades.

Es preciso para poder centrar esta cuestión, partir de una premisa que es el artículo 1255 del Código Civil.⁶⁹⁸ No existe ninguna duda de que en ese compromiso social por parte de las entidades en sentido amplio (ya sean sociedades que cotizan en mercados secundarios oficiales de valores ya sean entidades que no coticen en bolsa) de asumir las reglas contenidas en los Códigos de buenas prácticas se constata la idea de libertad pseudo-normativa de que se dispone en la redacción de los mencionados Códigos.

Destaca por su importancia el reconocimiento por el Ordenamiento Jurídico de un amplio margen de libertad o facultad de autorregulación a los particulares, para la ordenación de sus propios intereses. Este margen o principio de libertad que se especifica con la denominación de autonomía de la voluntad⁶⁹⁹ representa que la

⁶⁹⁸ En efecto, en este precepto se consagra el principio de autonomía de la voluntad, regla que considero vigente en la aplicación de los Códigos de Conducta.

⁶⁹⁹ Según MALUQUER DE MOTES BERNET, C. J. en “*Los Códigos de Conducta...*”, *op. cit.*, pp. 361-375, la autonomía de la voluntad se diversifica y realiza unas funciones específicas, a saber:

actividad desarrollada por ésta se convierta en una institución con un valor normativo específico puesto que comporta una validez específica para las personas que, en un sentido, se la identifica como fuente de derecho.

Esta amplia consideración de la autonomía de la voluntad no tiene carácter ilimitado, puesto que la Ley no reconoce efectos jurídicos a cualquier manifestación de la persona, ni permite, una vez constituidas las instituciones por las partes, que éstas establezcan cualquier clase de pactos y condiciones. La Ley reconoce la existencia de unos instrumentos o instituciones que regula con mayor o menor amplitud y permite que el individuo los utilice para sus propias relaciones.⁷⁰⁰

Dicha libertad es la que se encuentra en conexión con el ya aludido principio de autonomía de la voluntad. La autonomía de la voluntad es, pues, también origen de normas jurídicas.⁷⁰¹ No podemos dejar a un margen el hecho de que, a pesar de presidir

-Función creadora: La autonomía es una facultad de que goza la persona para gobernar y ordenar sus propios intereses y dar cumplimiento a sus satisfacciones. Esta posibilidad de creación, modificación o extinción de relaciones jurídicas por medio del negocio jurídico determina y facilita el respeto y la propia proyección de la personalidad individual, que tiene su manifestación normativa en la perfección de los contratos por la coincidencia del consentimiento de las personas y que, les obliga al cumplimiento de lo que hubiesen pactado.

- Función reguladora: La determinación específica de las reglas y del contenido propio, también puede ser objeto de concreción por la voluntad. Una vez creada, se establecen pautas de conducta o unas reglas específicas o condiciones a cumplir por los individuos obligados. Esta comprende, tanto el ámbito de los negocios realizados en vida, al poderse establecer aquel conjunto de cláusulas o condiciones que las partes crean convenientes como en los negocios mortis causa.

- Función normativa: La consideración de esta función se especifica al identificarse con la noción de fuente de derecho. Esta consideración se predica de la creación de una norma que tiene vigencia de carácter general y que se aplica a la colectividad en su conjunto. La autonomía de la voluntad no es fuente pero, en la medida en que constituye una regla de aplicación y cumplimiento específico para las personas intervinientes, puede ser considerada como norma con fuerza de ley, y así es contemplada por el Código al expresar que las “obligaciones que nacen de los contratos tienen fuerza de ley entre las partes”.

⁷⁰⁰ Al permitir su regulación específica, impide que se establezcan determinadas circunstancias que la misma ley considera que son contrarias a la moral o al orden público, no admitiendo la realización de negocios que considera contrarios.

⁷⁰¹ Llegados al trance de tener que adscribir a un determinado *locus* dentro del derecho el fenómeno de la autorregulación, forzoso es reconocer que no hay otra posibilidad que la de remitirlo al campo de la autonomía de la voluntad desde el momento en que las normas que lo integran son de producción no

esta máxima mencionada la elaboración y aplicación de reglas de conducta, no es menos cierto que si entra en colisión con una norma de rango legal habrá que tener en cuenta en su caso si esas iniciativas recogidas en esos Códigos se ajustan a los intereses de los consumidores o, por el contrario, se circunscriben más al exclusivo beneficio de las empresas suscribientes. Por ende, tendremos que ceñirnos a la casuística en la aplicación y en el alcance de dichas reglas.

Los códigos de conducta contienen normas o reglas que obligan a la empresa o entidad que las adopta, así como a sus empleados a ser respetuosos con las mismas⁷⁰². Pero, así como proyecta un efecto interno, también produce un efecto externo frente a terceros. En efecto, los códigos de conducta vinculan a las personas o sociedades que lo admiten con terceros ajenos con los que mantienen relaciones comerciales, etc., y a su vez éstos pueden exigir el cumplimiento del código. Como ya hemos mencionado anteriormente, la obligatoriedad de los códigos reside sobre todo en la autonomía de la voluntad como elemento creador de obligaciones *ex* artículos 1089 y 1091 del Código

2.2. La exigibilidad de los Códigos de Conducta.

Los códigos de conducta, como cuerpos autonormativos, no generan normas exigibles y oponibles *erga omnes* sino que contienen reglas de adhesión voluntaria y de exigibilidad limitada. Como afirma algún autor,⁷⁰³ los códigos de conducta si pueden

estatal ni tampoco pueden estimarse usos sociales susceptibles de ser consideradas costumbres o, si se quiere rendir tributo a la terminología tradicional, usos normativos. CUESTA RUTE, J.M. DE LA: “*La autorregulación...*” *op. cit.*, p. 35-36.

⁷⁰² Existe jurisprudencia del orden social que refuerza el valor vinculante del código para los empleados de la empresa hasta el punto de que su vulneración puede justificar un despido.

⁷⁰³ Afirma FERNANDEZ FERNANDEZ que nos encontraríamos ante una declaración unilateral de voluntad creadora de obligaciones encuadrable en lo que se ha denominado promesa pública de recompensa que, si bien carece de reconocimiento expreso en nuestro ordenamiento, cuenta con respaldo doctrinal y jurisprudencial. El reconocimiento de su aptitud obligatoria exige el cumplimiento de dos presupuestos ineludibles: la difusión pública de la promesa y que la misma esté dirigida a un público indeterminado. Se trataría, continúa diciendo, de una declaración unilateral compromisoria emitida por un sujeto que, desde el momento en que se hace pública, resulta exigible por los terceros a que va dirigida en aplicación de los principios de buena fe y confianza en el tráfico. La promesa, añade, al igual que los códigos de conducta, puede ser revocada en cualquier momento siempre que de dicha circunstancia se dé la debida publicidad. Se trata no tanto de reconocer con carácter general la aptitud generadora de

considerarse como fuente de obligaciones en el sentido del artículo 1089 del Código Civil, que reconoce como fuentes de obligaciones, entre otras, a los contratos.

La adopción voluntaria de un código de conducta es un acto unilateral similar a un contrato; en ambos casos concurren manifestaciones de la autonomía de la voluntad para autorregularse los propios intereses, reconocido como ya hemos apuntado anteriormente en el artículo 1255 del Código Civil. La fuerza obligatoria de los códigos consiste en asumir voluntariamente las reglas por parte de la persona o entidad adherida.

2.3. Tendencias actuales en el Derecho Comparado.

La realidad no siempre ha sido uniforme en todos los ámbitos y en todas las legislaciones, no solamente en la nuestra, sino también en Derecho Comparado. En efecto, nos encontramos con países como Alemania e Italia que, a pesar de tener unos mercados de valores muy desarrollados, no habían publicado ningún Código y en los que sus problemas relacionados con el gobierno societario encontraban respuesta a través de normas con rango legal.⁷⁰⁴ Ha sido posteriormente, cuando debido a la expansión de dichos modelos de conducta cuando cabe hablar de una homogeneidad reguladora.

En la actualidad, la tendencia generalizada en los ordenamientos jurídicos de nuestro entorno es hacia una desregulación, es decir, los Códigos se convierten en los medios para regular las actuaciones internas del gobierno corporativo de las sociedades pero teniendo en cuenta y estando delimitados por el marco normativo aplicable a esa materia regulada por los Códigos de Conducta. Por consiguiente, éstos deberán respetar el marco normativo imperativo pudiendo solamente establecer previsiones distintas a las

obligaciones a cualquier declaración unilateral de voluntad sino sólo a algunas de ellas que cumplen con determinados requisitos. Ver FERNANDEZ FERNANDEZ, E.: *“Mecanismos de protección de consumidor...” op. cit.*, p. 2484.

⁷⁰⁴ GUERRA MARTÍN, G.: *“Publicación de Códigos de Conducta...”*, *op. cit.*, pp. 644. Se publicaron varios textos legales. Así, la Ley alemana para el control y la transparencia en el ámbito empresarial de 27 de abril de 1998 (*Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich* o Kontrag) y por otro lado el denominado Texto Único de las Disposiciones en Materia de Intermediación Financiera (*Testo Único Delle Disposizioni*).

contenidas en la ley cuando la norma lo permita. Por este motivo, en la mayoría de los casos se traducirá en mejoras respecto a los derechos u opciones reconocidas por la ley o en dar respuesta a eventuales lagunas normativas que ésta presente. No debemos olvidar que los textos autorreguladores en cierto modo complementan o desarrollan las leyes y que los aspectos concretos que se prevén en los mismos se encuentran en íntima conexión con las mismas. A este respecto, existen supuestos específicos.

Particularmente ilustrativo es el ejemplo de la revisión del Código internacional de conducta de la FAO sobre la distribución y el uso de plaguicidas.⁷⁰⁵ En efecto, los gobiernos, las industrias de plaguicidas, las organizaciones internacionales, etc., reconocen el carácter voluntario del Código, pero, y esto es lo más destacable, algunos gobiernos y organizaciones han incorporado el Código total o parcialmente en su legislación nacional sobre plaguicidas.

También podemos destacar como ejemplo, el surgimiento de voces en el Reino Unido a favor de la redacción de un código de buen gobierno corporativo específico para grandes empresas no cotizadas. Entre los razonamientos que justificarían la elaboración de un código de conducta voluntario, se encuentra el impacto social y económico de muchas sociedades no cotizadas británicas. Por ello, se recomienda unir esfuerzos para proponer disposiciones “*comply or explain*” que incrementen la transparencia y responsabilidad de las grandes empresas no cotizadas. Y es que, en el caso que no se verifiquen mejoras, se recomienda proyectar posibles reformas del derecho positivo⁷⁰⁶.

⁷⁰⁵ Creo que con este planteamiento se pone de relieve una tendencia por parte de algunos textos a servir de complemento legal a normas con rango de ley y, no sólo eso, sino que se percibe una predisposición a una actividad autónoma, desreguladora pero siempre respetando el mínimo previsto en la norma. GEOSCOPIO: “*Nuevo Código de Conducta sobre pesticidas*”. [consulta 30-05-2005]. Disponible en: <http://www.geoscopio.com>.

⁷⁰⁶ En relación con las empresas que estarían sometidas al nuevo código, el comité parlamentario recomienda su aplicación inicial a los empleadores de más de 2.000 trabajadores, si bien el umbral podría reducirse a medida que el nuevo código gane credibilidad y gane en prestigio. Se formulan posibles excepciones para las filiales en Reino Unido de entidades cotizadas, y para las empresas no británicas que coticen fuera del Reino Unido, pues en virtud de las respectivas normas de los mercados ya se entiende que se rigen por normas de gobernanza similares al código, aunque a unas y otras el comité recomienda que se les exija evidencia de su adherencia a ciertas normas mínimas de buen gobierno corporativo. Y,

3. La importancia de los Códigos de Conducta en los mercados.

3.1. La repercusión de los Códigos de Conducta y su valoración por los mercados. El debate en la Europa Continental.

El mercado es el lugar en el que acreditan su eficacia los Códigos de Conducta. Los códigos se afirman respecto de las relaciones y situaciones que se manifiestan en el mercado. En este sentido se establece una dicotomía entre los códigos de buen gobierno que se van imponiendo en el ámbito de las sociedades, especialmente cotizadas en bolsa, y los códigos de conducta que se afirman con referencia a la publicidad por motivos de protección de los intereses económicos de consumidores y, en general, de prevención contra la competencia desleal o preservación de la deontología profesional y aspectos semejantes⁷⁰⁷.

En efecto, la diferenciación entre mercados para los que resultan relevantes los Códigos de Conducta se debe establecer según se trate del mercado bursátil o del

adicionalmente, las empresas con 5.000 o más beneficiarios de fondos de pensiones contratados por ellas deberían someterse al nuevo código sobre la base de cumplir o explicar. Entre los aspectos en los que se centraría el código cuya elaboración se recomienda se encuentran la estructura organizativa de la empresa, la remuneración de los ejecutivos, el número de empleados y las aportaciones del empleador a planes de pensiones. El comité sugiere que esta información se facilite en los sitios web de las empresas, en lugar de en el informe anual. En línea con la Guía de Gobierno Corporativo y Principios para Sociedades no Cotizadas publicada por el *Institute of Directors*, podría incluir disposiciones tales como los Principios 10 a 14 (específicamente dirigidos a las grandes empresas), que recomiendan dividir las responsabilidades entre el CEO y el Presidente, la diversidad de competencias y experiencia en el consejo; el establecimiento de comités delegados del consejo y de un comité de cumplimiento; las evaluaciones periódicas del funcionamiento de la Junta General, la publicación de una evaluación equilibrada y comprensible de la posición de la empresa y las perspectivas de las partes interesadas externas; así como un programa de participación de las partes interesadas. Con respecto al seguimiento del cumplimiento del nuevo código, el comité sugiere la monitorización de riesgos, y la posibilidad de que el supervisor haga públicas las listas de empresas con comportamiento especialmente deficiente. Ver PEREZ CARRILLO, E.F.: *¿Nuevo Código de Conducta británico de “grandes sociedades” no cotizadas?* [consulta 11-10-2017]. Disponible en <http://blogs.unileon.es/mercantil/nuevo-codigo-de-conducta-britanico-de-grandes-sociedades-no-cotizadas>.

⁷⁰⁷ No cabe desconocer que la diferenciación entre mercados por razón de los bienes que en ellos se negocian o, incluso, por otras circunstancias, da lugar a Códigos de Conducta específicos; tampoco debe ignorarse que no todos los códigos tienen su origen en un mismo grupo o sector ni que el cumplimiento de todos ellos se confía al mismo organismo. En todo caso, los códigos y los organismos llamados a aplicarlos responden al mismo eje de coordenadas que delimita un campo en que: i) los códigos proceden de sectores sociales interesados en el mercado que en ellos se considera; ii) los órganos llamados a interpretarlos y aplicarlos son ajenos al orden jurisdiccional y ni siquiera de ellos puede predicarse una naturaleza arbitral y, finalmente, iii) las normas se refieren a la conducta que debe observarse en el mercado en relación con lo que es el proceso mismo del mercado. CUESTA RUTE, J.M. DE LA: *“La autorregulación...” op. cit., p.40.*

mercado no bursátil. Los Códigos de Conducta se afirman como tales en ámbitos como la publicidad, por ejemplo, que tienen transcendencia para cualquier mercado o como códigos de buen gobierno que tienen transcendencia para el mercado bursátil. Unos y otros tienen en común el referirse de una u otra manera al mercado, entendido como el modo en que han de producirse los procesos de orden económico (art. 38 CE).

Por otra parte, se debe partir de la base de que todo Código de Conducta, cualquiera que sea su finalidad y alcance, ha de salvaguardar el interés público en el buen funcionamiento del mercado. Es claro que inciden en el marco institucional del mercado, porque al imponer o prohibir determinados comportamientos en el mercado se incide en la competencia tanto como en el derecho a la libertad de empresa.

Estos códigos abogan por servir como instrumento que haga más conveniente para las sociedades el acceso al mercado de capitales como medio de financiación y por, ofrecer un modelo de organización societaria adecuado para gestionar el correcto control de los riesgos empresariales y los posibles conflictos de intereses. Se trata, por tanto, de un documento de asunción voluntaria para las sociedades, pero con un matiz, y es que tiene un carácter fundamentalmente complementario y no de desarrollo reglamentario del marco normativo ya existente.⁷⁰⁸

Para ello, es preciso que dentro de la nota de voluntariedad que cabe atribuirle, exista el convencimiento de que, en caso de aplicación, el código debe conllevar una mayor valoración de las sociedades por los inversores y el mercado en general. Para garantizar

⁷⁰⁸ En el caso del Informe Aldama, si bien se persiste en la línea de utilizar la técnica de las recomendaciones para regular la estructura orgánica societaria, se promueve la adopción de medidas legislativas para regular imperativamente determinadas cuestiones de interés general, lo cual ha dado lugar a la aprobación de la Ley 26/2003 de 17 de julio, conocida como Ley de Transparencia y la Ley 44/2002, de 22 de noviembre llamada Ley Financiera. Los códigos, en este sentido, no suponen un desarrollo de obligado cumplimiento de los textos legales promulgados en cada ordenamiento, al estilo de una normativa reglamentaria, sino un complemento de los mismos a través de la formulación de una serie de principios denominados de “*best practice*” o mejor práctica con el fin de que sirvan de modelo para la actuación de las sociedades cotizadas y puedan ser adoptados voluntariamente por éstas. En principio, los redactores de los códigos se han servido de los principios y prácticas internacionales sobre gobierno de las sociedades si bien adaptándolos en cada caso a las particularidades propias de los distintos ordenamientos, puesto que se entiende que no hay un modelo universal aplicable a la totalidad de sociedades y mercados

esta aceptación se han de exigir ciertas líneas de actuación, consistentes en la obligatoriedad de informar acerca del modelo organizativo establecido por cada sociedad y el grado de aplicación de los principios y medidas recogidos en el código, así como ejercer una labor de control sobre el nivel de adopción del Código y de revisión con el fin de adecuarlo a los posibles cambios que se puedan producir en la normativa respectiva y en la estructura económica y social del país.

Cabe añadir, al respecto, que para que estos textos adquieran relevancia, y por consiguiente, eficacia, es necesario la existencia de vínculo ético-social entre la sociedad u organización que la acoge y sus destinatarios (inversores, accionistas y el mercado de capitales en general).

También hay que hacer referencia, en cuanto al debate sobre la asunción de las reglas de buen gobierno, a las opiniones que emanan del Derecho comparado, y en concreto dentro del marco de la Europa continental⁷⁰⁹. Partiendo de estas premisas, entiendo que es acertada la postura adoptada en nuestro país por el Círculo de Empresarios en el sentido de advertir en su texto que un código voluntariamente aceptado no tiene por qué ser menos efectivo que una norma externa de obligado cumplimiento. Si se acepta y se autoimpone un código de esta naturaleza, las empresas se ganarían la confianza de sus inversores.⁷¹⁰

En cuanto a la consideración de los Códigos de Conducta como “solución financiera” para los mercados es una apuesta basada en el cambio. Esta acepción unida a la publicación de estos Códigos con el apoyo que les brindan los organismos rectores y supervisores de los mercados supone desde mi reflexión una reforma dentro de la

⁷⁰⁹ Así por citar supuestos concretos y sin ánimo de exhaustividad, en el Informe Cadbury surgido en el ámbito anglosajón (Reino Unido, diciembre 1992) señala que las compañías cuyos estándares de conducta sean elevados son los que más posiblemente ganarán la confianza de los inversores, y añade que el objetivo es ayudar a elevar esos estándares de *Corporate Governance* y el nivel de confianza en el informe financiero y en la auditoría. Por su parte el Informe Dey canadiense (diciembre, 1994), afirma que la credibilidad del sector societario depende, entre otras cosas, de un gobierno efectivo. A su vez el Informe Preite elaborado en Italia (octubre, 1997), afirma en su introducción que el fin último de este es poner remedio a la insuficiencia de las reglas e instituciones que componen en la actualidad el sistema italiano de gobierno societario.

⁷¹⁰ GUERRA MARTIN, G.: “El “Informe sobre la sociedad abierta”...”, *op. cit.*, pp. 531-564.

regulación del gobierno societario. Esto va a suponer un cambio en la regulación del *Corporate Governance*, puesto que se va a pasar de una previsión legislativa consistente en la promulgación de disposiciones legales o reglamentarias de obligado cumplimiento cuya infracción puede ser perseguida ante los tribunales y que viene asociada a un determinado régimen de responsabilidad legal, a la denominada “solución financiera” basada en la autorregulación. Pues bien, la eficacia de esta forma está argumentada en la valoración que de los mismos y de su efectiva implantación y cumplimiento por la sociedad, y en particular por sus órganos de gobierno, lleve a cabo como hemos dicho anteriormente el mercado.

De ahí surge la aparición de un concepto proveniente del derecho anglosajón, el denominado “*soft law*” o normas blandas,⁷¹¹ en contraposición a las normas legales. Su inobservancia no lleva aparejado ningún tipo de sanción jurídica sino que solamente repercute en la valoración que el mercado hace de las sociedades y cuya asunción y respeto a sensu contrario debe conllevar, según la experiencia societaria, una revalorización de las mismas. Esta circunstancia va a traer consigo un gran protagonismo al mercado. En efecto, los códigos de conducta van a otorgar un papel preponderante al mercado para actuar, si se permite la expresión, de oficio, como juez en cada sociedad. Por este motivo, la intervención de los organismos públicos supervisores de los mercados (en el caso español la Comisión Nacional del Mercado de Valores), está dirigida en buena medida a promover la asunción de estos códigos, o al

⁷¹¹ Tal y como afirma FERNANDEZ DE LA GANDARA, esta locución está desprovista de toda significación técnica pero dotada de una innegable fuerza expresiva. Se trata, en definitiva, de recomendaciones o, si se quiere, normas de derecho convencional emanadas de negocios jurídicos privados. Este catálogo de propuestas voluntarias que han sido así bautizadas se caracterizan por la relatividad, flexibilidad y gradualidad con que vienen formuladas. Su eficacia es la derivada del ejercicio de las facultades de autoorganización de las que están investidas las sociedades anónimas. FERNANDEZ DE LA GANDARA, L.: “El debate actual sobre el gobierno corporativo”, en AA.VV. *El gobierno de las sociedades cotizadas* (coord. G. Esteban Velasco), Marcial Pons, Madrid, 1999, p.71.

menos a que las sociedades informen sobre si la han llevado o no a cabo y sobre el modo en que lo han hecho⁷¹².

El sistema de Códigos de Conducta se ha acabado por admitir que puede constituir un instrumento complementario del régimen legal tratando de responder a las disfuncionalidades del modelo legal desembocando en ocasiones en sustanciales reformas de actualización y flexibilización del Derecho de Sociedades⁷¹³. No obstante, a mi juicio, constituyen una medida complementaria y accesoria del proceso de modificación normativa con el objetivo de mejorar el control y la transparencia y facilitar las condiciones de desarrollo de las relaciones empresariales. Además, también hay que destacar que las particularidades de cada ordenamiento y del modelo legal de sociedad condicionan en gran medida el contenido de los códigos de conducta. Así, por ejemplo, en el caso del Código Alemán deja poco espacio para la autorregulación y la libertad contractual⁷¹⁴

Un supuesto distinto es el previsto en el Código Italiano⁷¹⁵ que ofrece a diferencia de lo dispuesto en el Código Alemán mayores posibilidades para un sistema

⁷¹² Por tanto, como hemos señalado, el éxito de la denominada “solución financiera” depende de la fuerza del mercado para imponer a las sociedades las estructuras y medidas de control que se contienen en los códigos de conducta. No obstante, y dado que nuestro país ha optado por el momento de forma exclusiva por la voluntariedad de la adopción del Código de Buen Gobierno y de las medidas de control que contiene, la constatación de la difusión de las mismas entre las sociedades españolas y el efecto positivo y validez que puedan tener sobre la administración y dirección de éstas, no debe hacer que se descarte la regulación de las mismas a través de normas de carácter imperativo, preferiblemente con rango de ley.

⁷¹³ En este sentido CHAMORRO DOMINGUEZ, M^a DE LA C.: “Informe de la Comisión “Corporate Governance” en Alemania...”, *op. cit.*, pp. 327 ss.

⁷¹⁴ La imperatividad del Derecho alemán y la rigidez de su modelo legal de sociedad anónima, pensado para albergar casi de forma exclusiva a la gran empresa que recurre a la financiación en el mercado de capitales (la “*Publikumgesellschaft*”) sólo permite la autorregulación conforme al artículo 23.5 de la Ley de Sociedades Anónimas, cuando se prevea expresamente. Y no sólo eso sino que además muchos de los principios de “*Corporate Governance*” que se recogen se encuentran ya previstos con carácter imperativo en la normativa societaria, como por ejemplo hacer uso de las tecnologías de la información y comunicación, especialmente Internet, que pueden aportar mayor transparencia, agilidad y participación en el ámbito empresarial, etc.

⁷¹⁵ En el caso del Código Italiano, el carácter más dispositivo de la normativa legal y la mayor flexibilidad del modelo legal de sociedad anónima como tipo polivalente para albergar no sólo a la gran empresa sino también a otras de menores dimensiones ofrece una mayor intervención de la autonomía privada.

de autorreglamentación como el de los códigos de conducta. La posición que mantengo a la vista de la diversidad de la normativa societaria en los distintos países de nuestro entorno, es que los códigos pueden aumentar la credibilidad de las sociedades y de los mercados nacionales atrayendo a los inversores dentro de un marco cada vez más competitivo como consecuencia del proceso de globalización económica al que estamos asistiendo en la actualidad. Por lo que se refiere a su aplicabilidad, en los dos códigos mencionados se recomienda que las sociedades informen sobre la asunción o no de las reglas y principios en ellos contenidos y, en su caso, sobre el modo en el que lo han hecho siendo ambos textos de asunción voluntaria por las sociedades.⁷¹⁶

Como podemos comprobar a la vista de estas reflexiones, sabemos que las recomendaciones contenidas en códigos de conducta tienen como destinatario a las sociedades (no sólo las que cotizan en bolsa) de las que se espera que, al asumir sus propuestas, las incorporen a su régimen jurídico. En principio los operadores son libres de asumir el código, aunque sólo sea en parte, aunque el mercado castigará, como afirma la Comisión redactora del Código Olivencia, a aquellas sociedades que no adopten el Código y premiará a quienes lo hagan. No obstante lo anterior, un sector doctrinal sostiene que existen algunos aspectos que obligan a matizar la predicada voluntariedad de este tipo de textos⁷¹⁷ y que, en consonancia con lo anterior,

⁷¹⁶ GUERRA MARTIN, G. en su “Comentario acerca de la publicación de Códigos de Conducta para sociedades cotizadas alemanas e italianas”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 14, 2.000, p. 649 afirma que, en el caso italiano, la Comisión redactora hace un llamamiento expreso en el Informe que antecede al Código a la Sociedad Gestora de la Bolsa Italiana para que establezca un sistema de difusión obligatoria de esa información para las sociedades que coticen en los mercados gestionados por ella. Asimismo, en la Circular 87/1.999 de la *Assonime* (asociación empresarial italiana que ha participado activamente en la redacción del código), se sugiere que algunas de las disposiciones del Código podrían incluirse en el Reglamento de los Mercados redactado por la *Borsa Italiana*. En este sentido, algún miembro de la Comisión redactora del código alemán ha manifestado recientemente tras la publicación del mismo, que la Bolsa de Frankfurt está valorando la posibilidad de hacer público el nombre de aquellas sociedades que acepten los principios e, incluso, incluir algunos de éstos como requisitos de admisión a cotización en el mercado.

⁷¹⁷ SANCHEZ ALVAREZ, M. M^a “Código Olivencia y la responsabilidad...” *op. cit.*, pp. 143 y ss., concluye con que la elaboración por parte de la CNMV de un Reglamento Tipo, al que califica como simple propuesta, como concreción de las recomendaciones del Código, crea una situación ciertamente equívoca pues parece ser que lo lógico sería el juego de la libre iniciativa de las sociedades, con lo que podría entenderse que esa supuesta voluntariedad en la asunción es poco más que un ardid táctico y que lo que realmente se pretende es imponer el Código y el Reglamento Tipo como paradigma de lo que las autoridades consideran como lo correcto en el buen gobierno de las sociedades.

precisamente la experiencia ulterior ha demostrado el carácter satisfactorio de la voluntariedad de los códigos (véase informe Cadbury –1992- que ha sido seguido por los informes Greembury –1995- y Hampel I y II-1998-).

Los Códigos de Conducta constituyen patrones nuevos que contribuyen a guiar las conductas de las personas que actúan en la esfera de los negocios, pero el carácter satisfactorio de la voluntariedad de los códigos debe matizarse porque se han dado ejemplos elocuentes en los cuales se han invertido estos estándares de conducta. En efecto, hay empresas que crean Códigos de Conducta que acaban siendo sólo campañas para limpiar su imagen. Para las empresas, su imagen de marca es muy importante. Las denuncias aparecidas en los medios de comunicación han provocado que muchas de ellas adopten Códigos de Conducta, ya que el deterioro de su imagen trae consigo el descenso en las ventas, sobre todo para las multinacionales. Así los casos de LEVI'S,⁷¹⁸ NIKE⁷¹⁹ o REEBOK.⁷²⁰

⁷¹⁸ En 1992 fue acusada de vender pantalones fabricados por inmigrantes chinos en sistemas aparentes de explotación laboral. Cuando los medios de comunicación se hicieron eco de esta acusación, LEVI'S reaccionó adoptando un Código de Conducta en el que afirmaba que elegiría mejor los lugares de producción y adoptaría unos criterios de respeto a los derechos humanos, sociales y medioambientales, preocupándose además de no asociarse con proveedores que no respetasen ese Código y que hicieran trabajar a menores de catorce años. FACUA: "*Códigos de Conducta: ¿Un lavado de imagen?*". [consulta 19-06-2005]. Disponible en: <http://www.facua.org>.

⁷¹⁹ A comienzos de la década de los noventa fue denunciada en la prensa de Estados Unidos por utilizar contratistas en el sudeste asiático que recurrían a mano de obra esclava y el trabajo infantil, lo cual no se podía permitir y por ello fue denunciada. La denuncia dañó seriamente la imagen de NIKE que se reflejó en una importante caída en las ventas. Como parte de una estrategia de fondo para recuperar su imagen, NIKE dio a conocer en 1992 un Código de Conducta redactado por la empresa, en el que declaraba su compromiso en ajustar las acciones de la empresa en todo el mundo a sus reglas, como así también la decisión de que todos los subcontratistas hicieran lo mismo. Después de ser denunciada, quiso mejorar su imagen de cara al comprador ya que podía repercutir en sus ventas. Más tarde publicaría un nuevo texto que es el que se presenta actualmente. CODIGOSCONDUCTAEMPRESAS.BLOGSPOT: "*Códigos de Conducta de las empresas: caso Nike*". [consulta 17-11-2011]. Disponible en: <http://www.codigosconductaempresas.blogspot.com>.

⁷²⁰ En su Código de Conducta, afirmaba que no trabajaría con socios económicos que explotaran a sus empleados. Pero según diversos sindicatos a los trabajadores de una fábrica de un socio comercial de REEBOK no se les permite dejar la cadena de trabajo las noches de los fines de semana y, durante el día, éstos eran vigilados por guardias cuando van a la cantina o a los dormitorios, hasta el punto de que los trabajadores creían ser tratados como criminales. FACUA: "*así trabajan los esclavos de la globalización*". [consulta 27-05-2005]. Disponible en: <http://www.facua.org>.

3.2. Los Códigos de Conducta como instrumento de protección para los sujetos intervinientes en los mercados.

Sin perjuicio de las normas legales, el Código es un instrumento flexible que se puede acomodar a las experiencias adquiridas a lo largo del tiempo. No impone declaraciones sobre la conveniencia de adquisiciones públicas, sino que quiere contribuir a que las ofertas públicas contengan todas las informaciones que sean necesarias para la decisión adecuada del propietario de títulos y de los órganos de las respectivas sociedades (sociedad objeto). El Código quiere evitar y asegurar las manipulaciones del mercado, de tal forma que todos los partícipes observen los principios de fidelidad y buena fe. Por tal motivo, el Código se debe observar no solo en cuanto a su texto sino también en cuanto al objeto perseguido.

Las normas de conducta se presentan como una forma de proteger al inversor, sin embargo, algún sector doctrinal niega toda posibilidad de que puedan ser alegadas directamente por los clientes. Se dice que son normas “administrativas” entre la CNMV y los intermediarios.⁷²¹

De igual forma, las normas de conducta tienen por objeto evitar que los inversores sean inducidos a efectuar inversiones inadecuadas y protegerlos contra los abusos y las conductas inadecuadas. La protección concedida a través de las mismas puede disminuirse cuando el inversor tiene una naturaleza profesional, pues se presume que éste posee la capacidad y conocimientos necesarios para tomar las decisiones de

⁷²¹ Es decir, se establecen normas de conducta porque sirven para reforzar la confianza en el mercado, pero se vacían de contenido, propugnando su no vinculación con respecto a los inversores, ya que ello podría aumentar los costes de funcionamiento de los mercados. En base a la protección del inversor como fin en sí mismo, está perfectamente justificado defender la postura contraria, dada la importancia que tiene para los inversores el cumplimiento de dichas normas, a pesar de las ineficiencias que genera para los intermediarios. En todo caso, medidas como las que proponemos deben tener siempre un carácter excepcional, ya que si no se correría el riesgo de no cumplir el objetivo que debe ser prioritario para este tipo de normas, que es, no lo olvidemos, garantizar el buen funcionamiento de los mercados.

inversión con perfecto conocimiento de causa, pero no cuando estamos ante un pequeño inversor. La importancia de estos documentos radica en su contribución tanto a la prosperidad de la sociedad como a la de la responsabilidad de quienes la gestionan.⁷²²

Constituyen estos textos una respuesta a situaciones que habían degenerado, por ejemplo, en quiebras empresariales, “paquetes” de retribuciones injustificado, etc. Prevención de prácticas abusivas surgidas en épocas de crisis económicas y, además, la aportación positiva que el buen gobierno de las sociedades puede realizar. La puesta en práctica de sus disposiciones ha mejorado notablemente la calidad del gobierno corporativo al tiempo que ha generado una mayor conciencia de su importancia.

Para que alcancen el buen gobierno corporativo no basta con prescribir determinadas estructuras corporativas y cumplir una serie de normas rígidas. Se necesitan principios generales que todos los interesados deben aplicar con flexibilidad y sentido común teniendo en cuenta las circunstancias propias de sus respectivas sociedades. Este planteamiento implica que las sociedades deben estar dispuestas a revisar y explicar su política de gobierno, incluida toda circunstancia especial que justifique la desviación respecto de las definidas como mejores prácticas de aceptación general; y los interesados en la evaluación del gobierno de la sociedad deben aplicar los principios con flexibilidad, sentido común y siempre teniendo presentes las circunstancias particulares de cada sociedad.⁷²³

⁷²²Garantiza que los intereses de los integrantes de los diversos grupos que tengan un interés relevante en la marcha de la actividad empresarial de la sociedad (*stakeholders*) sean plenamente tenidos en cuenta. Pueden contribuir eficazmente a la prevención de las prácticas irregulares y el fraude, aunque no puedan impedirlos absolutamente.

⁷²³ Una reglamentación interna del Consejo tiene que ser distinta en función del tipo y tamaño de la compañía. Dentro de los modelos posibles de reglamentación, podemos diferenciar aquellos que se refieren a la estricta organización, de aquéllos otros que prestan mayor atención a la actividad del órgano. También en este orden de distinguir conceptos, existen reglamentaciones internas elaboradas con criterios estrictamente empresariales y otras reglamentaciones que tienen un carácter más deontológico aunque recientemente se observa la combinación de ambos criterios.

La sociedad pretende con estos mecanismos prestar la debida consideración a su responsabilidad y a la transparencia, pero también contar con estructuras y principios que permitan que las empresas prosperen y se desarrollen. El objetivo del Código no es prescribir en detalle la conducta de la sociedad, sino asegurar que exista la transparencia suficiente para que los inversores y otros interesados puedan evaluar el rendimiento y las prácticas de gobierno corporativo y reaccionar contando con información suficiente. Es un proceso constante de continua evolución.

En conclusión, el gobierno corporativo ha tenido un especial impulso en la última década del siglo pasado y, lejos de perder actualidad en los albores de este siglo que comienza, se intensifica. Los procesos de implantación de nuevos Códigos de gobierno corporativo en los distintos países responden a un procedimiento común que consiste en el establecimiento de grupos o comités que, tras realizar unos estudios “de campo” mediante encuestas principalmente dirigidas a las sociedades cotizadas, emiten un informe cuyas conclusiones prácticas se convierten en Códigos de buen gobierno de aceptación generalmente voluntaria por parte de sus destinatarios.

3.3. La importancia de las nuevas tecnologías en la aplicación de los Códigos de Conducta: la asignación a las sociedades de una mayor eficiencia en la gestión y control y su repercusión en los mercados.

La introducción de un Código de Gobierno Corporativo implica una mejora en la imagen de las empresas. Por este motivo, se quiere incidir en la necesidad de usar las nuevas tecnologías para poder agilizar el funcionamiento de los órganos e impulsar un proceso de modernización en las empresas. Para garantizar esa información veraz y fiable se recomienda contar con los instrumentos adecuados para llevarla a término. En esta idea, se considera vital mantener el desarrollo de los avances tecnológicos. De este modo, se faculta a los accionistas o socios a ejercitar sus derechos a través de los actuales medios de telecomunicaciones (Internet). A mayor abundamiento, hay supuestos en los que se valora muy positivamente que en casos excepcionales los

estatutos autoricen a los miembros de la sociedad a participar en la Junta General por ejemplo a través de vías de comunicación disponibles, tales como la transferencia de imagen y sonido en sede de videoconferencia.⁷²⁴ También entre las propuestas de modernización puede destacarse la sugerencia sobre la creación de un portal de Internet que permita el acceso de los distintos agentes o participantes en el mercado a los datos de las empresas. Efectivamente, este tipo de recomendaciones que se recogen en los Códigos de Conducta a modo de normas éticas o de lo que se conoce con el nombre de *moral suasions*⁷²⁵ no pretenden imponer modelos rígidos ni uniformes. Su objetivo a va ser el de procurar contribuir a la optimización del rendimiento de las sociedades y favorecer a todas las personas cuyos intereses están implicados en la actividad societaria (inversores, acreedores, accionistas y trabajadores).

Se trata de dotar a las sociedades de una mayor eficiencia en la gestión y en el control para así poder generar confianza en los inversores. Se ha de proteger a los accionistas y ello va a repercutir en una mayor protección del mercado. La mayor o menor adecuación de la gestión a la satisfacción de los intereses de los accionistas será luego valorada por el mercado que sabrá discriminar entre los gestores más éticos y eficientes y los menos comprometidos. No cabe duda de que el debate se desarrolla en relación con la necesidad de ofrecer una mayor eficacia y corrección en la gestión de la sociedad por los administradores de la misma, tanto desde la perspectiva de la protección del mercado como de la propia sociedad. Como afirma el Informe Olivencia, el interés social que persigue la empresa es en realidad el de los accionistas.⁷²⁶

⁷²⁴ CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M^a. DE LA C.: “Informe de la Comisión “Corporate Governance” en Alemania...”, *op. cit.*, p.332.

⁷²⁵ En definitiva, existe una tendencia para garantizar la protección de los accionistas e inversores. En general, se pretende dotar de un mayor poder a los accionistas en materia de buen gobierno y garantizar una mayor comunicación con éstos, de forma que sus propuestas y solicitudes de información puedan ser atendidas con mayor facilidad y, a su vez, ajustar la conducta de las sociedades para mejorar el gobierno de las mismas en aras a lograr la maximización del beneficio del accionista. FERNANDEZ DE LA GANDARA, L.: “El debate actual...”, *op. cit.*, p. 72.

⁷²⁶ A pesar de que el sistema jurídico actual se encuentra lo suficientemente respaldado con soluciones que dan respuesta a los problemas ligados a este tema, estos textos pretenden aportar al contexto societario en el que nos situamos una reflexión relativa al gobierno de las sociedades mercantiles a través

En este aspecto, es el propio mercado el principal evaluador de las opciones de dirección y control que sean adoptadas por las sociedades. Así, las sociedades que incluyan una mención en su informe anual de gestión relativa a la adopción y al grado de cumplimiento de las recomendaciones con su respectiva fundamentación, van a gozar de una mayor relevancia y prestigio a efectos del mercado. En realidad, son recomendaciones para el mercado, constituyéndose a su vez en un documento abierto a apreciaciones y sugerencias y, como tal, sujeto a revisiones y adiciones. La tradicional imposición normativa de un nuevo modelo de organización es sustituida de plano por la valoración de los mercados, esto es, se confía en que el mercado actúe de evaluador de este nuevo elemento de competitividad entre las empresas; es decir, la eficacia, transparencia y el equilibrio del sistema de gobierno contenido en códigos internos y encauzado a través de las nuevas tecnologías.

3.4. El Fomento de los Códigos de Conducta y su importancia en los mercados.

Resulta de una forma indubitada que, hoy en día, los Códigos de Conducta mantienen su validez y presencia en las sociedades mercantiles, y de hecho algunos organismos internacionales como la Comisión Europea- antepone la autorregulación, como así ha sucedido con el caso de la banca en Europa, y sólo en su defecto se acudiría a la vía de la regulación legal. En nuestro país, la Ley 29/2009, de 30 de diciembre, por la que se modifica el régimen legal de la competencia desleal y de la publicidad para la mejora de la protección de los consumidores y usuarios introduce un nuevo Capítulo en la Ley de Competencia Desleal, concretamente el Capítulo V (artículos 37 a 39)⁷²⁷,

de la presentación de un conjunto de recomendaciones. Éstas pretenden presentarse no sólo como denominador mínimo sobre la materia, sino también como un abanico de indicaciones adaptadas al contexto jurídico y del mercado.

⁷²⁷ También, como veremos, aparecen otras normas referidas precisamente a esta materia, Así el artículo 5, apartado 2 declara desleal el hecho de que un empresario o profesional que indica en una práctica comercial que está vinculado a un Código de Conducta y, sin embargo, incumple los compromisos asumidos en ese Código. Y asimismo el artículo 21, cuyo epígrafe es "*Prácticas engañosas sobre códigos de conducta u otros distintivos de calidad*", también declara desleales por engañosas prácticas comerciales que afirman, sin ser cierto, la vinculación de un empresario o profesional a un Código de Conducta o el refrendo por organismos públicos, bien de un Código de Conducta, bien de la aprobación

destinado a regular los Códigos de Conducta que, con pleno respeto a las normas sobre competencia contribuyan a elevar el nivel de protección de los consumidores y usuarios. Asimismo, hay que tener en cuenta la Propuesta de Código Mercantil elaborada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación.⁷²⁸ En efecto, en su articulado, específicamente en el artículo 350, se establece que las corporaciones, asociaciones u organizaciones comerciales, profesionales y de consumidores podrán elaborar, para que sean asumidos voluntariamente por los empresarios, Códigos de Conducta, que en todo caso respetarán la normativa de defensa de la competencia y en cuya elaboración, en cuanto traten de conductas relacionadas con los consumidores, se contará con la participación de las organizaciones de consumidores.

3.4.1. Previsión legal.

Sin perjuicio de la regulación que se prevé en el futuro Código Mercantil, cabe destacar la regulación prevista para los Códigos de Conducta en la Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal reformada por la Ley 29/2009, de 30 de diciembre, que modifica el régimen legal de la competencia desleal y de la publicidad para la mejora de la protección de los consumidores y usuarios y que en su artículo 37 regula expresamente el recurso a los Códigos de Conducta. Se fomenta su asunción voluntaria por parte de los empresarios o profesionales relativos en este caso a las prácticas

por un organismo público o privado de determinadas prácticas, cuando esa aprobación o aceptación no ha tenido lugar. BERCOVITZ RODRIGUEZ-CANO, A.: *“Principio de corrección en el tráfico...” op. cit.*, p. 445.

⁷²⁸ Ministerio de Justicia. Secretaría General Técnica. Madrid, junio 2013. La elaboración del nuevo Código Mercantil que sustituya al Código de Comercio de 1885 fue un encargo realizado a la Sección Segunda de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación mediante Orden del Ministerio de Justicia de 7 de noviembre de 2006. En dicha Orden se pone de manifiesto que la legislación mercantil debe aparecer claramente delimitada para ofrecer así la necesaria seguridad jurídica a todos los operadores económicos. Entiende superado el actual Código de Comercio de 1885 no sólo por sus planteamientos decimonónicos, muy alejados de las exigencias del tráfico económico actual, sino también por la proliferación de leyes especiales que desgajadas del Código, dan lugar a una dispersión de la legislación mercantil con efectos negativos para los mercados. Añade que el nuevo Código Mercantil integrará y delimitará la legislación mercantil existente y se modernizará y completará, en la medida que se estime oportuno, la regulación vigente que afecta a las relaciones jurídico-privadas vinculadas a las exigencias de la unidad de mercado. Ver Propuesta de Código Mercantil elaborada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación. Ministerio de Justicia. Gobierno de España. Madrid, 2013. [consulta 20/11/2018]. Disponible en <http://www.nuevocodigomercantil.es>.

comerciales con los consumidores con el fin de elevar su nivel de protección y garantizando en su elaboración la participación de las organizaciones de consumidores⁷²⁹. Cada vez más, los códigos de conducta, juegan un papel relevante en el ejercicio de la actividad económica como elemento de atracción de clientes.

Igualmente, se regulan medidas como el respeto a la normativa de defensa de la competencia, la participación activa de las Administraciones Públicas para promover la participación de las organizaciones empresariales y profesionales en la elaboración de los Códigos de Conducta, medidas individuales o colectivas de autocontrol previo así como el establecimiento de sistemas eficaces de resolución extrajudicial de reclamaciones sin descuidar la posibilidad de acudir en última instancia a la vía judicial⁷³⁰.

Asimismo, podemos destacar a efectos de su implicación e intervención con un inequívoco carácter conciliador de conflictos entre los participantes de los mercados, la regulación del denominado Estatuto del Mediador (requisitos que deben cumplir, principios de actuación, garantías de imparcialidad). La Ley 5/2012, de 6 de julio, de mediación en asuntos civiles y mercantiles establece expresamente en su artículo 12 que *“el Ministerio de Justicia y las Administraciones Públicas competentes, en*

⁷²⁹ La Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal, una vez reformada por la Ley 29/2009, de 30 de diciembre, por la que se modifica el régimen legal de la competencia desleal y de la publicidad para la mejora de la protección de los consumidores y usuarios, que, a su vez, incorporaba al ordenamiento jurídico español la Directiva 2005/29/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de mayo de 2005, relativa a las prácticas comerciales desleales de las empresas en sus relaciones con los consumidores dispone, bajo el título “fomento de los códigos de conducta” un precepto específico (art. 27) que expresamente, recomienda a las Administraciones Públicas promover la participación de organizaciones empresariales y profesionales en la elaboración, a escala comunitaria, de códigos de conducta con el fin de elevar el nivel de protección de los consumidores.

⁷³⁰ La profesora FERNANDEZ FERNANDEZ afirma que los códigos deberán ser respetuosos con la normativa de defensa de la competencia y que no deben ser meras declaraciones de principios sino que habrán de disponer de órganos independientes de control para asegurar su debido cumplimiento. Además deberán establecer sistemas eficaces de resolución extrajudicial de reclamaciones debiéndose cumplir los requisitos establecidos por la normativa comunitaria siendo notificados a la Comisión Europea, sin que en ningún caso la articulación de esos sistemas de resolución alternativa de conflictos suponga una renuncia a las acciones judiciales previstas para los casos de competencia desleal. Además, añade, que los códigos podrán prever asimismo medidas de autocontrol previo de los contenidos publicitarios, previsión ésta que se ha materializado en el seno de la Asociación para el Control de la Publicidad mediante el recurso al llamado *copy advice*, como servicio que permite a los anunciantes someter sus actividades publicitarias al control previo por la asociación a fin de evitar futuras acciones por vulneración de los principios concurrenciales y de la publicidad. Ver FERNANDEZ FERNANDEZ, E.: *“Mecanismos de protección del consumidor...” op. cit.*, p. 2485.

colaboración con las instituciones de mediación, fomentarán la adecuada formación inicial y continua de los mediadores, la elaboración de códigos de conducta voluntarios, así como la adhesión de aquéllos y de las instituciones de mediación a tales códigos” siguiéndose para regular dicho Estatuto jurídico, y más en concreto para garantizar la imparcialidad explicitando las circunstancias, que el mediador ha de comunicar a las partes el modelo previsto en el Código de Conducta Europeo para Mediadores que podrá aplicarse a cualquier tipo de mediación en asuntos civiles y mercantiles tal y como recoge su Exposición de Motivos.

3.4.2. Códigos de Conducta desleales o ilícitos.

El artículo 38 de la LCD recoge la posibilidad de que puedan surgir Códigos de Conducta que recomienden, fomenten o impulsen conductas desleales o ilícitas. Se trata por tanto de Códigos de Conducta que, como potenciales focos de prácticas desleales, infringen las obligaciones libremente asumidas o que incurren en actos de competencia desleal, puesto que tales Códigos puedan fomentar actos desleales. En consecuencia, se trata de conductas abusivas recogidas en estos Códigos que resulta necesario corregir.

Una de las novedades de la Ley 29/2009⁷³¹, de 30 de diciembre, por la que se modifica el régimen legal de la competencia desleal y de la publicidad para la mejora de la protección de los consumidores y usuarios, es la consideración del incumplimiento de los Códigos de Conducta como un acto desleal.⁷³² El reproche de deslealtad no se funda

⁷³¹ Entre las novedades introducidas se cuenta la inclusión del incumplimiento de los compromisos derivados de los Códigos de Conducta a los que se han adherido empresarios y profesionales en el elenco de actos de competencia desleal merecedores de una regulación propia (art.5.2).

⁷³² Así, ubicado en el Capítulo II dedicado a los “Actos de competencia desleal” y dentro del art. 5 rubricado “Actos de engaño” el apartado 2 dice: “cuando el empresario o profesional indique en una práctica comercial que está vinculado a un código de conducta, el incumplimiento de los compromisos asumidos en dicho código se considera desleal, siempre que el compromiso sea firme y pueda ser verificado, y, en su contexto fáctico, esta conducta sea susceptible de distorsionar de manera significativa el comportamiento económico de sus destinatarios”. “Esta calificación expresa de tal práctica como acto de competencia desleal, refuerza extraordinariamente la vigencia de los sistemas de autocontrol existentes, pues los perjudicados por la eventual infracción, al margen de recurrir a los procedimientos internos de coerción de las respectivas organizaciones para compeler al cumplimiento de los códigos, siempre podrán invocar las acciones judiciales de cesación o rectificación que se derivan de la deslealtad concurrencial cometida, sin perjuicio de la necesidad de comunicar antes el hecho a la institución

en la infracción del código en sí misma considerada, sino en el engaño que provoca afectando de manera indebida a la adopción de decisiones en el mercado de los destinatarios. El incumplimiento de compromisos asumidos en Códigos de Conducta es un acto de engaño y, más en particular y tomando como referencia la clasificación comunitaria que se ha trasladado a la LCD con la reforma de 2009, una “acción engañosa”. Se advierte, por tanto, que el reproche de deslealtad que se reserva a esta conducta no se funda en la infracción del código en sí misma considerada, sino en el engaño que propicia. El reproche de deslealtad de esta conducta queda conectado a la injerencia indebida en la racionalidad de la conducta de sus destinatarios. El empresario o profesional que manifiesta someterse a un Código de Conducta está manifestando que sujeta su conducta en el mercado a ciertas reglas o estándares, que puede generar en sus destinatarios una expectativa fundada de cumplimiento de los compromisos asumidos. Si después el empresario o profesional vulnera esos estándares nos encontramos ante una falsa representación de la realidad (el error sólo es desleal en la medida que es apto para influir en la conducta de los destinatarios en el mercado). El incumplimiento de los compromisos asumidos en un código de conducta no es un acto de competencia desleal *per se*, sino que precisa que dicho comportamiento pueda distorsionar de forma evidente el comportamiento económico de sus destinatarios, esto es, que pueda mermar la capacidad de los mismos para adoptar una decisión con pleno conocimiento de causa, tomando una decisión que de otro modo no hubiese tomado⁷³³.

afectada, de forma que esta pueda instar con carácter previo el cumplimiento requerido, para lo cual se concede un plazo de quince días (art. 39 LCD). La tipificación como desleal, por engañosa, del hecho de utilizar como arma publicitaria la adhesión a un código que luego se incumple supone, indudablemente, un freno para aquellos empresarios que pretendan realizar un uso fraudulento del sistema confiando en la posible tibieza de los mecanismos de control internos del mismo”. Reflexión que se puede ver en ALVAREZ RUBIO, J.: “La superación de los mecanismos tradicionales de control...” *op. cit.* p.7.

⁷³³ En efecto, en la conducta que ahora define el artículo 5.2 LCD concurren los elementos que integraban la estructura del acto de engaño y que determinaban su reproche de deslealtad con arreglo a la vieja norma: manifestación, inducción a una falsa representación sobre un elemento o aspecto relevante para determinar el comportamiento de mercado de sus destinatarios. En este sentido, no parece dudoso, en primer término, que el empresario o profesional que, en sus comunicaciones comerciales, manifiesta sujetar su publicidad o en general su conducta en el mercado a ciertas reglas, principios o estándares establecidos por un sistema de autodisciplina al que voluntariamente se ha adherido puede generar en sus destinatarios la expectativa de que lo que ofrece, propone, realiza o prepara se ajusta a unas reglas más exigentes y, en su caso, a unos mecanismos de control de su cumplimiento más eficaces que los previstos con carácter general en la legislación y que se propone respetar esas particulares reglas de conducta y mecanismos de control de cumplimiento. Y tampoco parece dudoso, en segundo término, que si, hecha esa proclamación y sobre la base del entendimiento expuesto, el empresario o profesional vulnera las

Con respecto a las prácticas comerciales desleales con los consumidores y usuarios relacionados directamente con los códigos de conducta, la LCD contempla como práctica comercial engañosa con los consumidores una serie de supuestos que se tipifican en el artículo 21.⁷³⁴ La idea que subyace es que en atención a estas conductas del citado precepto, los consumidores toman decisiones que de otro modo no habrían tomado. Asimismo, debemos destacar el contenido del artículo 6.2 b) de la Directiva 2005/29/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 11 de mayo de 2005, relativa a las prácticas comerciales desleales de las empresas en sus relaciones con los consumidores en el mercado interior que califica como “acción engañosa” determinadas conductas dirigidas a consumidores⁷³⁵.

3.4.3. Acciones frente a los Códigos de Conducta.

normas de conducta más estrictas a las que se somete, o desatiende las resoluciones emanadas de los sistemas de control de cumplimiento, aquella manifestación determina en los destinatarios una falsa representación de la realidad precisamente acerca de un extremo que, en principio, se puede contar entre aquellos que los destinatarios toman en cuenta al tiempo de definir sus preferencias o adoptar sus decisiones de mercado. Con todo, no puede ocultarse que, hasta donde tenemos noticia, en la práctica no se han planteado conflictos en relación con esta clase de conductas ante los tribunales. Si bien es cierto que no han faltado ocasiones en las que conductas previamente consideradas contrarias a un Código de Conducta por los órganos de resolución de disputas del correspondiente sistema de autorregulación fueron objeto de procedimientos relativos a competencia desleal sustentados ante los tribunales, no lo es menos que, sin embargo, en ellos no se denunció que el incumplimiento del Código de Conducta en cuestión constituyera por sí un acto de competencia desleal propio. MASSAGUER, J.: “Códigos de Conducta y competencia desleal: aspectos sustantivos y procesales”, *Revista para el análisis del derecho INDRET* núm. 2, Barcelona, abril 2011 pp. 6-7.

⁷³⁴ El art. 21, que lleva por rúbrica “Prácticas engañosas sobre códigos de conducta u otros distintivos de calidad” señala:

1. *Se reputan desleales, por engañosas, las prácticas comerciales que afirmen sin ser cierto:*

a) *Que el empresario o profesional está adherido a un código de conducta.*

b) *Que un código de conducta ha recibido el refrendo de un organismo público o cualquier otro tipo de acreditación.*

c) *Que un empresario o profesional, sus prácticas comerciales, o un bien o servicio ha sido aprobado, aceptado o autorizado por un organismo público o privado, o hacer esa afirmación sin cumplir las condiciones de la aprobación, aceptación o autorización.*

2. *La exhibición de un sello de confianza o de calidad o de un distintivo equivalente, sin haber obtenido la necesaria autorización, es igualmente, en todo caso, una práctica comercial desleal por engañosa”.*

⁷³⁵ “También se considerará engañosa toda práctica comercial que, en su contexto fáctico, y teniendo en cuenta todas sus características y circunstancias, haga o pueda hacer que el consumidor medio tome una decisión sobre una transacción que de otro modo no hubiera tomado, y que suponga (...)

b) *El incumplimiento por parte del comerciante de compromisos incluidos en Códigos de Conducta que aquél se haya obligado a respetar, siempre y cuando:*

i) *el compromiso no remita a una aspiración u objetivo sino que sea firme y pueda ser verificado, y*

ii) *el comerciante indique en una práctica comercial que está vinculado por el código”, DOUE-L 149, de 11.0.2005.*

El legislador, en esta materia un tanto sensible de protección de los intereses de los consumidores y usuarios, no pretende ante determinados comportamientos, ya sea por parte de los propios textos autonormativos como por parte de los empresarios y profesionales adheridos a Códigos de Conducta, desvirtuar la aplicabilidad de dichos Códigos (todo lo contrario, los fomenta), sino que pretende instaurar una serie de medidas tendentes a corregir su contenido. En este sentido, hemos de decir que el legislador apoya y fomenta su aparición porque evidencian signos de otorgar un mayor nivel de protección, en este caso sobre los consumidores en relación con las prácticas comerciales en las que intervienen como sujetos o partes interesadas. En definitiva, en ningún caso se cuestiona su validez y eficacia como se pone de manifiesto con su acogida en la legislación positiva.

Para garantizar y tutelar los derechos e intereses de los consumidores, la Ley prevé en su articulado, para el caso de prácticas desleales por engañosas, el ejercicio de acciones (frente a empresarios o profesionales adheridos al código que requieren que el compromiso asumido en el código sea firme y pueda ser verificado además de que, esta conducta sea susceptible de distorsionar de manera significativa el comportamiento económico de sus destinatarios) de cesación y rectificación del acto o práctica comercial así como el compromiso de abstenerse de realizar dicho acto o práctica desleal cuando todavía no se hayan producido e incluso deja expedita la vía judicial en caso de no atender a estas medidas de corrección.

No obstante, en los supuestos de engaño por incumplimiento del código de conducta, debemos señalar que el artículo 39 de la LCD recoge un requisito previo de procedibilidad ante el órgano de control del código de conducta⁷³⁶ para cesar o rectificar

⁷³⁶ Se trata de un sistema que prevé el ejercicio de las acciones de cesación y rectificación en sede judicial si bien lo supedita a la previa solicitud ante el responsable del código o ante el órgano de control del código. Esta solicitud previa, que impide que entretanto se puedan interponer acciones judiciales por quien la promovió, concede un plazo de quince días al responsable del código o al órgano de control para que dispongan la cesación o la rectificación de la conducta objeto de reproche en cada caso. Solamente en el supuesto de que la solicitud previa haya sido desatendida o su resolución no haya sido satisfactoria se podrá acudir a la interposición judicial de las acciones. La solicitud previa será potestativa, por el contrario, en aquellos casos en los que la deslealtad del incumplimiento no se circunscribe al carácter

la práctica comercial de quienes estén adheridos al mismo y que se instará con carácter previo al ejercicio de las acciones de cesación y rectificación previstas legalmente. En este sentido, cabe destacar la fundamentación jurídica que expone un autor⁷³⁷ sobre el problema del valor de lo resuelto por el órgano independiente de control del código de conducta como reclamación previa a la interposición de una demanda de competencia desleal. Por último, señalar en cuanto a este hilo argumental que este requisito previo de procedibilidad sólo se prevé en los casos en los que la conducta ilícita sea un acto de competencia desleal y se ejercite una acción de cesación o de rectificación.

engañoso de la conducta, el ejercicio judicial de las acciones se puede instar *ab initio*. Así lo afirma FERNANDEZ FERNANDEZ, E.: “*Mecanismos de protección del consumidor...*” *op. cit.*, p. 2486.

⁷³⁷ FUENTES DEVESA concluye que se trata de una “mediación sui generis” en la que la decisión se asemeja a una propuesta de solución amistosa del conflicto, a modo, podría añadirse, de un acto de conciliación. Añade que si la decisión es aceptada por ambas partes y cumplida produce plenos efectos y desaparece la controversia, por lo que se habrá evitado la vía judicial. Para ampliar información sobre las especialidades procesales de la regulación de los códigos de conducta en la Ley de Competencia Desleal ver FUENTES DEVESA, R.: “Las repercusiones judiciales de los Códigos de Conducta con la reforma de la Ley de Competencia Desleal”, en AA.VV., *Orientaciones actuales del Derecho Mercantil* (IV Foro de Magistrados y Profesores de Derecho Mercantil), Ed. Marcial Pons, Madrid 2013, pp. 144-193.

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

I.- Contenido y características propias de un Código de Conducta empresarial:

1.- Un código (su formulación e implementación) debe ser coherente con la misión, los objetivos, la estrategia y las políticas de la empresa.

2.- Debe contener reglas éticas claras y bien fundadas. Están compuestos de normas de carácter moral (como conjunto de valores que rigen la conducta de la empresa) a través de las que determinan el comportamiento más adecuado para la sociedad en cada momento en pos del interés social.

3.- Debe ser aceptado por todos, sin forzar las conciencias, y ser respetuoso con la libertad, pues en definitiva persigue el desarrollo de todos como personas, empleados y directivos.

4.- El contenido debe ser equilibrado; ni omnicompreensivo ni demasiado detallista, permitiendo las excepciones -carácter flexible al permitir a las sociedades adaptarse lo mejor posible a cada situación concreta-; contemplando mecanismos de resolución de conflictos y teniendo presente que las omisiones pueden ser más dañinas que las afirmaciones; por último, su aplicación debe ser sencilla y barata.

5.- Este instrumento jurídico supone un valor añadido también para los grupos de sociedades, de manera que éstos puedan resolver justamente los conflictos de intereses existentes en su seno.

6.- Establece como referencia una serie de conductas empresariales responsables que evitan conflictos y litigios ante los Tribunales de Justicia (modifican la cultura del enfrentamiento por el diálogo y el acuerdo).

7.- El comportamiento ético que subyace a los mismos ayudaría a conseguir una mayor libertad y a evitar excesos de regulación, puesto que Administraciones y/o ciudadanos molestos e irritados suelen responder con exigencias de mayores regulaciones y un incremento en el número de litigios.

8.- El comportamiento ético de las empresas por la vía de los Códigos de Conducta hace más probable que las mismas atraigan con mayor facilidad las inversiones.

9.- Mantienen y potencian la credibilidad social de la empresa y previenen las prácticas abusivas en el mercado.

10.- Pueden convertirse en un factor importante para la rentabilidad de la empresa porque persiguen defender la integridad y la confianza de todos los agentes del mercado intervinientes. Implican un comportamiento cooperativo del que todos salen ganando.

11.- Son fruto de la automotivación de las empresas para conseguir un impacto positivo sin tener en cuenta las presiones sociales para llevar a cabo iniciativas de índole económica, estratégica etc. (la introducción de consideraciones éticas en las conductas empresariales es una necesidad).

12.- El comportamiento honrado y coherente que subyace al Código de Conducta obedece a una razón comercial evidente; esto es, a sensu contrario, el engaño, la corrupción empresarial, etc. pueden hacer que caiga el número de operaciones comerciales futuras, disminuyendo el beneficio total y no propiciando el desarrollo económico de la sociedad.

13.- Su aplicación genera un activo intangible en forma de capital reputacional, elemento sustancial en las relaciones de mercado actuales. Esa reputación genera confianza y fidelidad entre los agentes económicos de su entorno. Constituye una estrategia de mercado que mejora sus resultados económicos.

14.- Los Códigos de Conducta generan una mayor y mejor implantación en el mercado para las empresas que lo aplican.

15.- Son textos que, en ocasiones, y desde su asunción voluntaria, responden a principios éticos de sostenibilidad en tres aspectos: económico, medioambiental y social, generando una imagen cada vez más prestigiosa y valorada, con obvia relación con las políticas de responsabilidad social corporativa.

16.- Los Códigos de Conducta incluyen valores éticos que hacen que surja la confianza en sus destinatarios y éste es un ingrediente que hace que cualquier organización empresarial funcione con mayor eficiencia tal y como se plasma en este esquema:

CODIGOS DE CONDUCTA = VALORES ETICOS > CONFIANZA > EFICIENCIA EMPRESARIAL > PRODUCTIVIDAD > CRECIMIENTO ECONOMICO.

17.- Son normas que no reiteran preceptos previstos en disposiciones legales (proceden de la autonomía de la voluntad de las partes), vinculan al empresario o profesional (asunción del compromiso de observar las normas reguladoras contenidas en el código mediante el consentimiento) con un compromiso que es firme (obligación exigible en el ámbito subjetivo propio de quien ha manifestado su vinculación al código) y verificable (debe poder comprobarse la vinculación al código por ejemplo el sistema de resolución de conflictos que en su caso haya previsto el código en cuestión). Este planteamiento se sintetiza en este esquema:

CODIGOS DE CONDUCTA = AUTONOMIA PRIVADA > VINCULACION > COMPROMISO FIRME Y VERIFICABLE.

II.- La implantación del código como capacidad de autoorganización y compromiso voluntario de respeto por parte de las sociedades mercantiles, resultaría insuficiente de no estar acompañada por otros instrumentos que permitan llevar a cabo la revisión y control de lo que éste propone. Estos instrumentos que yo denomino de apoyo a los Códigos de Conducta consisten básicamente en el diseño de programas de comunicación para informar y motivar a los trabajadores, el establecimiento de la figura del “defensor ético” (*ombudsman*) encargado de recibir las quejas y comentarios de los

trabajadores y, por supuesto, las auditorías internas para asegurar el cumplimiento de las normas.

III.- Mientras la reforma legislativa no se produzca, las normas dispositivas - libertad contractual- marcan el camino para utilizar los márgenes que nuestra legislación consiente a la autonomía de la voluntad para mejorar el gobierno de nuestras sociedades. Es un sistema que sirve para mejorar el funcionamiento de las grandes empresas en términos de eficacia, independencia y transparencia. Son reglas de comportamiento correcto, dictadas por los propios intervinientes con la finalidad de conformar sus actividades profesionales y de prevenir la realización de prácticas jurídica o moralmente sancionables. Es la transposición material del principio general de buenas costumbres al tráfico comercial. Es preferible disponer de normas blandas a no tener ninguna norma que regule una determinada materia.

IV.- La consecución de un buen gobierno societario es tarea que compete no sólo a los administradores sino también a los socios (accionistas mayoritarios, minoritarios, significativos, institucionales), auditores, asesores, legisladores, jueces, etc. Cada uno debe asumir su cuota de responsabilidad en la medida de las funciones que tienen asignadas en dicha tarea. Estamos ante un problema de límites; los límites de los derechos-facultades poderes-deberes obligaciones-cargas que dotan de contenido a la actuación del órgano de administración. Junto a, o en ausencia de normas legales, las normas de conducta empresarial cobran importancia, y no sólo en el modelo norteamericano. Los Códigos de Conducta empresariales pueden suponer para las empresas un medio con el que cumplir con su cuota de responsabilidad social, de modo que constituyan una especie de servicio que la empresa presta a la sociedad.

V.- Ha de evitarse que los Códigos de Conducta se conviertan en simples instrumentos en manos de las empresas para, de alguna manera, “lavar su imagen” en el mercado, como simples medios de propaganda que recojan una más o menos extensa declaración de intenciones sin pretensión normativa alguna y que, por tanto, carezcan de

virtualidad práctica. Sin embargo, se ha de apuntar que la existencia de este tipo de impulsos externos no debe de contradecir ni por supuesto presionar acerca del carácter voluntario que debe tener, en todo como, la adopción de estos Códigos de buen gobierno. Ahora bien, debe evitarse el riesgo de que estos instrumentos se utilicen como fachada para conductas poco respetuosas hacia los inversores y hacia el mismo mercado, es decir, que la incorporación de estas prácticas de buen gobierno a las sociedades sea más formal que real. Debe evitarse que los Códigos de Conducta sirvan de cobertura para el mantenimiento o incluso la agravación de conductas nada transparentes y escasamente ajustadas al espíritu de las recomendaciones recogidas en estos documentos. La incorporación a la normativa interna de la compañía de las recomendaciones de buen gobierno se traduce, en buena parte de las ocasiones, en una operación de cosmética, en un mero cambio de fachada. Se ironiza con la idea de que el cumplimiento del Código de Buen Gobierno es, en realidad, un “cumplimiento y miento”. Las empresas aceptan el Código bajo la presión del entorno, pero al propio tiempo tratan de que su adaptación a ellos sea lo menos comprometida y más superficial posible. No obstante, el “cumplimiento de fachada” expresa al menos “la mala conciencia” de quien lo practica, y éste es el primer paso para situarse en la senda correcta, que es la convicción de que el buen gobierno es una inversión rentable. En definitiva, el gobierno corporativo es en verdad una estrategia de creación de valor. Esto no quiere decir que los Códigos de Conducta no sirvan para nada, pero sí convendría corregir estas anomalías o disfunciones para dotar a estos instrumentos de credibilidad y viabilidad.

VI.- La codicia y la mala gestión del riesgo generan desconfianza que afecta al buen gobierno y a la ética empresarial. Asistimos a una falta de credibilidad en los directivos que dirigen las empresas de tal forma que surge una crisis de carácter ético. Las normas de conducta generan esa confianza que se ha perdido. Los Códigos de Conducta tienen una función codificadora de las buenas prácticas. Un Código de Conducta es un instrumento de supervisión y control que contribuye a reforzar la estrategia de la compañía, efectuándose en un clima de confianza, consensuado, de protección de los derechos e intereses de los accionistas. Es un instrumento que mejora la eficiencia y el buen funcionamiento de la organización. Ahora bien, ¿podemos decir

que estos instrumentos aumentan el valor de las empresas? A mi juicio, no por sí solos, pero resulta evidente que un mejor gobierno corporativo genera un mayor valor en las empresas. En suma, un defectuoso sistema de gobierno corporativo puede derivar en generar incentivos perversos en sus directivos (deslealtad) y propiciar la toma de decisiones erróneas. Los Códigos de Conducta generan beneficio para la sociedad. Las bondades que la adopción del Código reporta a las sociedades es evidente: eficiencia, confiabilidad, valor añadido, gestión empresarial eficaz, reputación, sello de calidad, consolidar la confianza de los inversores (sobre todo porque el grado de cumplimiento de los principios básicos de buen gobierno es un factor determinante en las decisiones de inversión). Este valor ético refuerza la imagen corporativa y de responsabilidad social de las empresas que lo adoptan. Este valor *extra* se abre paso con fuerza como elemento o factor que impregna la propia voluntad empresarial. La ética, la moral, los valores y principios inspiran hoy las conductas y las normas jurídicas (legales, consuetudinarias y convencionales) que las regulan. La ética en la empresa constituye un factor determinante del comportamiento empresarial. La existencia de altos estándares éticos en la empresa supone una disminución de los posibles comportamientos oportunistas y una disminución de los conflictos de interés dentro de la empresa. Efectivamente, las garantías que un comportamiento ético proporciona hacen más seguro el cumplimiento de los acuerdos alcanzados. El comportamiento ético es una conducta efectiva, que aumenta el nivel de reputación y conduce la relación contractual por caminos acordes con la creación de valor. Además, supone una autosatisfacción personal que a la postre conforma una garantía en el comportamiento de los agentes.

VII.- La formulación de códigos deontológicos (buen gobierno, conducta, prácticas correctas) es expresión de la “nueva cultura” de las relaciones sociales, del comercio, de los negocios, de la empresa, del gobierno societario. Constituyen una especie de “normas informales” en contraposición a las normas formales o legales siendo fundamentales para el correcto funcionamiento de una sociedad y permitiendo alcanzar mejor los objetivos económicos de la empresa. Los Códigos de Conducta se van abriendo paso poco a poco como nuevas normas, como un ordenamiento jurídico propio y autosuficiente, un *soft law* o *normas privadas de actuación* que recogen

nuevos principios y tienen un indudable valor integrador de conceptos jurídicos indeterminados como son la buena fe, la lealtad comercial, la *lex artis*, el interés superior de la empresa, etc.

El incremento cualitativo en los contenidos y en los ámbitos dentro de los que las empresas han extendido su poder de autorregulación, ha trascendido el plano de las simples recomendaciones de naturaleza ética o encaminadas a la implantación de prácticas aceptables y exigidas por los mercados, para convertirse en una clara fuente de obligaciones para las empresas, tanto frente al interior de sus organizaciones como frente a terceros. Debemos considerar el Código como un instrumento práctico, elaborado con la voluntad de ser asumido y utilizado, y no como nuevo cumplimiento de una obligación formal para conseguir una apariencia externa de asunción de formalidades y procedimientos. Las normas de conducta pueden tener por objeto establecer previsiones de efectos puramente internos o incluso desarrollar preceptos legales generales. Ahora bien, cabría plantearse si su no adopción puede generar responsabilidad por infracción del deber de diligencia. Se ha de establecer la presunción *iuris tantum* de que el administrador cuya conducta se adapte a las exigencias del Código ha cumplido su deber de diligencia. Los jueces y tribunales españoles deberían tener en cuenta el contenido de los Códigos para, junto con los restantes elementos de juicio, contrastar la conducta de los administradores con los parámetros de comportamiento que aquéllos marcan. Ante un tribunal ordinario estos Códigos de Conducta tendrán un valor de cláusula contractual libremente aceptada por las partes en función de la autonomía de la voluntad. Su validez debe establecerse a partir de la *lex contractus* y, además, en ningún caso podrán contravenir las disposiciones imperativas que resulten aplicables en atención al Convenio de Roma.

VIII.- La eficacia *inter partes* de los Códigos es relativa (sociedad y administradores), puesto que sus efectos también se extienden respecto de otros sujetos como accionistas, auditores y terceros. El Código de Conducta debe enfocarse no sólo a los consejeros y accionistas sino también debe prestar atención a los empleados y, en

definitiva, al interés público; y ello porque la reforma del sistema de administración societaria debe incidir en todos estos aspectos. La clave para alcanzar una reforma que tenga éxito reside en lograr un mejor control interno. Los Códigos de Conducta son una vía para transformar las sociedades. Pueden potenciar, optimizar su valor, hacerlas más competitivas, e incluso asegurar su supervivencia. Ello beneficiará, no sólo a sus empleados, accionistas sino también a los acreedores, inversores, entes privados externos etc. Por tanto, implantar medidas adecuadas, éticas, transparentes etc. conduce a una mejora y a una fortaleza de la sociedad que la diferencia respecto de otras organizaciones. En definitiva, estos instrumentos bien conjugados y llevados a la práctica, generan una imagen de fiabilidad hacia el exterior.

IX.- Los Códigos de buen gobierno deberían establecer dos tipos de medidas: por un lado, recomendaciones para la mejora del gobierno societario en situaciones de control estable de las sociedades, como por ejemplo las dirigidas a garantizar el ejercicio de los derechos correspondientes a los accionistas y a proteger, en particular, a los accionistas minoritarios. Para ello, deben centrar su atención en revitalizar las Juntas o asambleas generales de accionistas de tal modo que potencien sus posibilidades de convocatoria y el conocimiento efectivo de la misma por los accionistas; su constitución; la formación de sus acuerdos que deben venir precedidos de una adecuada información de los accionistas, etc.

Por otro lado, los Códigos de buen gobierno se deberían de ocupar de las medidas de mejora ante cambios de control y, para ello, establecer dos tipos de reglas. En primer lugar, las que se destinarían a garantizar que los cambios de control se desarrollen en un mercado eficiente en el que las circunstancias de las fusiones, OPAs o cesiones de activos sean transparentes, de tal manera que se eviten asimetrías informativas entre los inversores. En segundo lugar, también cabe la posibilidad de que el Código de Conducta remita a otra posible autorregulación más concreta, como pudiera ser el caso de que cada Consejo de Administración se autorregule con el fin de evitar situaciones abusivas o poco justificables.

X.- Resulta importante que el proceso de implantación del Código de Conducta se inicie en compañías líderes en los distintos sectores para, posteriormente, y en virtud de un efecto de “arrastre” o de emulación, extenderse a otras empresas de menor dimensión. Para juzgar acerca del sistema autorregulador, debemos partir en primer lugar de su consideración como instrumento integrado o no en el mundo jurídico, y a partir de ahí razonar de acuerdo con su posible alcance, atendidos los límites al poder, no sólo de la autonomía de la voluntad, sino también al respeto a la ley, la moral y el orden público.

La filosofía que subyace a todos los Códigos de Conducta es que las sociedades puedan autocontrolarse con mayor flexibilidad, adoptando las *best practices* que se consideren idóneas dentro de un marco legal con el menor número de prescripciones imperativas posibles. De esta forma, las reglas contenidas en los Códigos vendrían a ser un suplemento y a veces un complemento de la normativa societaria, haciéndola más efectiva en la medida en que se asegura un adecuado tratamiento para los accionistas, mayor transparencia en la actuación societaria, etc. De acuerdo con esta filosofía de desregulación legal y de autorregulación privada, las prescripciones contenidas en los Códigos, aunque son de cumplimiento voluntario, no por ello carecen de ningún tipo de valor. Se piensa que las sociedades que no respondan a las expectativas de incrementar la transparencia y de reformar sus prácticas de gobierno de acuerdo con lo previsto en los Códigos resultarán menos atractivas para los inversores, los cuales desviarán sus ahorros hacia las empresas cumplidoras con el contenido de los Códigos.

Sobre la base de las recomendaciones de buen gobierno de los distintos informes, se ha ido modulando un nuevo sistema de organización de la administración, es decir, un nuevo modelo monista renovado que se caracteriza por la separación de funciones dentro del órgano único de administración (Comisión Ejecutiva que se encarga de la gestión, mientras el Consejo en pleno conserva la función de supervisión).

En efecto, las recomendaciones son normas privadas. Constituyen una iniciativa de las propias empresas, deseosas de precisar ciertos principios de buen funcionamiento y de transparencia, tendentes a mejorar su gestión y su imagen ante el público en general y los inversores. Tienen un efecto positivo sobre el funcionamiento de los órganos de dirección de las sociedades y sobre sus relaciones con sus accionistas.

Además, se observa un deseo creciente de las empresas de adherirse a los principios de buen gobierno, y no sólo de éstas sino también de instituciones internacionales como la OCDE, el Banco Mundial o el FMI que, de igual forma, se declaran partidarios del buen gobierno de la empresa y hasta han llegado a elaborar Códigos de Buena Conducta para uso de las empresas.

XI.- No podemos ocultar la evidencia de que la coexistencia entre regulación y autorregulación es una tendencia que se está consolidando cada vez más, de hecho asistimos cada vez más a la influencia del Derecho anglosajón en el resto de sistemas jurídicos (incluido España) y en la actualidad nos encontramos ante un movimiento que propugna anteponer las regulaciones privadas ante la regulación pública de la sociedad anónima. Los Códigos de Conducta suponen formular criterios a modo de máximas de actuación, como, por ejemplo, proteger a los accionistas inversores frente a la actuación irregular de los intermediarios financieros, lo que clásicamente se ha entendido como normas de autorregulación o autodisciplina (*self-regulation*). Los Códigos de Conducta, al igual que ocurre con los reglamentos internos de conducta, pueden cumplir una función preventiva y de control. Preventiva a fin de evitar conductas fraudulentas que den lugar a infracción, y de control en la medida que crean mecanismos internos que aseguran el efectivo cumplimiento de los mismos. Con los Códigos de Conducta, en última instancia, se está protegiendo esencialmente la eficiencia de los mercados. Asimismo, pueden recoger usos y principios generales aplicados a un sector determinado. Reflejan un compromiso efectivo plasmado en la expresión de una voluntad adicional de ir mas allá de lo que la ley prescribe, es una pieza adicional dentro de un objetivo ambicioso como es el de promover una conducta más ética en nuestras

sociedades. Los Códigos de Conducta responden en gran medida al elemento de “justicia” o “equidad” que debe necesariamente inspirar el Derecho.

XII.- El buen gobierno de la empresa no se diferencia en sus fines (aunque si en la forma de acceder a él y su representatividad) del buen gobierno de cualquier otro grupo de interés común como la familia o el Estado. No obstante, los Códigos adoptados por las sociedades deberían de fundamentarse en los siguientes principios específicos:

-Dominio de la técnica que, desde el punto de vista del gobierno corporativo, hace referencia a la visión estratégica, buscando el desarrollo de la empresa, de sus accionistas, de sus empleados y del medio en el que actúa.

-Capacidad de razonamiento moral, promoviendo un sano equilibrio entre las partes implicadas, esto es, entre accionistas o *stockholders* y la de los grupos de interés o *stakeholders*. Respaldo del gobierno corporativo sobre estos últimos.

-Para mantener las ventajas competitivas es imprescindible que las empresas (incluyendo a las familiares) modifiquen las fórmulas tradicionales de gobierno corporativo. El Consejo debe asumir nuevas competencias que definirán el éxito de la sociedad en el futuro; es decir la asistencia a las Juntas, el apoyo al presidente, la presentación de las cuentas de la sociedad, en la actualidad no es suficiente. Deben asumir un rol parecido al que aporta un gobernante representante de la ciudadanía.

-El Consejero debe aportar experiencia al Consejo que le permita desarrollar una visión estratégica adecuada. Puede ser la docencia en escuelas de negocios, la realización de trabajos de investigación, la consultoría de empresas, la responsabilidad ejecutiva en empresas, etc. Esta experiencia permitirá constituir adecuadamente los Comités de apoyo al órgano de gobierno como serían los de auditoría, nombramientos y retribuciones, etc.

-Diversidad. Un Consejo de Administración que esté formado por veinte personas de la misma edad, sexo, religión, formación, etc., lo más lógico es que su forma de pensar y

su experiencia sean parecidas y, en su conjunto, ofrezcan al gobierno de la empresa un campo de visión demasiado estrecho para que éste tenga una perspectiva amplia y tome el rumbo adecuado en entornos altamente cambiantes. Por tanto, Consejo más heterogéneo, con distintas edades, géneros, creencias políticas y religiosas diversas, permitirá consensuar ideas estratégicas atractivas para la dirección de la sociedad. La elección de Consejeros por criterios meramente endogámicos es una práctica peligrosa en el gobierno corporativo.

-Trabajo en equipo. La experiencia conjunta de los miembros del Consejo de Administración ha de ser más valiosa que la suma de experiencias individuales. Se exige compromiso con el proyecto y compenetración con el equipo.

El gobierno de la empresa es un proceso de supervisión y control de la dirección de una empresa, por instituciones o mecanismos internos y/o externos, cuya finalidad es alinear los intereses de los gestores con los de los accionistas. El gobierno de la empresa es un factor clave en la competencia, imprescindible para sobrevivir en el mercado de capitales. Los Códigos podrán complementar, a modo de instrumento para la supervisión y control de los gestores de las empresas. La eficiencia y calidad del gobierno de una empresa será un factor de competitividad de primer nivel. Sirve para salvaguardar los intereses de los accionistas y garantizar el desarrollo de la empresa a largo plazo.

XIII.- Un Código de Conducta es una guía de comportamiento y un importante medio de comunicación que refleja el compromiso que una organización ha tomado para sostener sus valores más importantes. Tiene como objetivo complementar las normas, las políticas y las leyes pertinentes, sin ser un sustituto de ellas. Los Códigos de Conducta pueden ser desarrollados independientemente por parte de empresas individuales o diseñados en base a Códigos modelo. Es una estructura con finalidad de compromiso. Los Códigos de Conducta expresan compromisos genéricos de un comportamiento ético y ajustado a principios jurídicos básicos e indeterminados, con mecanismos de sanción limitados como el apercibimiento público o la expulsión de la

asociación y organización impulsora del Código infringido. Es un complemento de la regulación estatal. Otorgan flexibilidad y rapidez de adaptación a las nuevas situaciones que pueden surgir.

Un Código de Buenas Prácticas que regule una materia no desarrollada legalmente, es decir, una situación nueva surgida de la práctica de las empresas y de la experiencia de sus gestores, puede conducir a su transformación en ley imperativa por el hecho de que su incumplimiento y las consecuencias derivadas para la sociedad puedan aconsejar su aplicación por ley material, en aras de garantizar los intereses de todos los intervinientes en el mercado.

XIV.- Otra cuestión problemática que se plantea es si es posible aprobar un Código de Conducta global desde un punto de vista jurídico, territorial, social, etc. A este respecto, debemos afirmar que desde un punto de vista jurídico no es posible puesto que cada Estado tiene sus propias normas, unos ordenamientos marcados por sistemas jurídicos diversos (véase a título ilustrativo el modelo español respecto del sistema anglosajón a los efectos de la efectividad y operatividad de los Códigos de Conducta). Desde un punto de vista territorial, si bien se estudió la posibilidad de crear un Código que regulase la problemática de los Consejos de Administración en las sociedades de la Unión Europea, resulta difícil su plasmación práctica porque cada Estado tiene una estructura normativa diversa, y más en materia de derecho de sociedades, y una regulación generalista a través de estos instrumentos de conducta no soluciona el problema planteado actualmente; y por último, desde un punto de vista social, debemos indicar que las situaciones y realidades idiosincrásicas de cada Estado son diferentes y, por consiguiente, no existe uniformidad en la valoración que se efectúa respecto de los Códigos de Conducta (en los países de origen anglosajón es una figura determinante, mientras que en los países que integran el sistema jurídico continental presentan un aspecto más residual, si bien en los últimos años la importancia de estos textos se ha relanzado considerablemente).

XV.- Un interrogante que se suscita es si cabe la transformación de un Código de Conducta de forma sobrevenida y en función de nuevas circunstancias. La respuesta debe ser afirmativa. En efecto, un Código que regule el funcionamiento de los órganos de administración, por poner un ejemplo, puede transformarse en otro texto más detallado y completo, que recoja nuevas soluciones ante nuevas situaciones societarias surgidas de la práctica que hayan acontecido con posterioridad. Cabe, por tanto, la transformación para mejorar las relaciones éticas entre sus miembros. Cuestión diferente es que con esa transformación se pretenda cambiar la regulación jurídica; en este supuesto pueden surgir conflictos de intereses que cada organización debe resolver. Al hilo de esta reflexión, surge la duda de si es admisible la figura de la fusión de Códigos de Conducta. Entiendo que un Código recoja la regulación de la actuación de los miembros ejecutivos de los Consejos de Administración de las entidades bancarias españolas, por poner un ejemplo, siempre y cuando se trate de sociedades reguladas por un mismo patrón jurídico y dentro de un mismo Estado (distinguiendo a su vez si se hallan o no cotizadas); podrían fusionarse si se tratase de una misma materia y de un mismo tipo de sociedades, con unos fines sociales similares. En cualquier otro supuesto, no.

Otra de las conclusiones que debemos destacar es que, para la regulación de un determinado sector de la actividad económica (mercantil y/o industrial o de servicios), se puede establecer una regulación por medio de instrumentos extralegislativos a través de Códigos de Buenas Prácticas que con una finalidad pre-establecida o standard permita dotar de regulación y seguridad jurídica una determinada actividad (por ejemplo el sector de la banca). A su vez, con objeto de especificar con más detalle el contenido de esa regulación (agotar en definitiva su contenido) se pueden elaborar Códigos de Conducta más específicos o concretos (por ejemplo, el Código que dispone la entidad bancaria BBVA o el Banco de Santander). Otro aspecto que es preciso destacar lo constituye el hecho de que un Código de Conducta general (sector bancario, por ejemplo, o la Asociación para la Autorregulación de la Comunicación Comercial – AUTOCONTROL-, etc.) pueda afectar al contenido de las recomendaciones de otro Código de Conducta más específico (véase Código de Conducta del Grupo Santander, por ejemplo) en orden a la aplicación de principios o patrones generales de conducta.

Ahora bien, si concurren dos Códigos de la misma naturaleza –siguiendo con el ejemplo del sector de la banca, véase Grupo Santander y Grupo BBVA- no tienen por qué afectar las normas de un Código a las del otro Código porque pueden tener una estructura y organización empresarial distinta. En definitiva, podemos decir que sobre distintos planos (por ejemplo sector bancario general-entidad bancaria particular) existe complementariedad y uniformidad, pero sin embargo sobre un mismo plano (entre entidades bancarias por ejemplo) puede existir un cierto grado de diversidad –no es lo mismo el Grupo Santander como entidad integrada en Bolsa con respecto a otra entidad que no cotiza en mercados de valores, como Liberbank-.

XVI.- Dentro de un mismo sector de actividad, la existencia en el seno de las empresas de un Código ético genera un plus de transparencia respecto de aquellas otras que carecen de ese texto, lo que puede conllevar a preguntarnos si esta cuestión supone una ventaja competencial. La libertad de competencia actúa como elemento esencial del denominado sistema de “economía de mercado”. Lógicamente, como se ha ido demostrando a lo largo de estos últimos diez años, los Códigos constituyen fórmulas de gestión más eficientes que mejoran la capacidad concurrencial de los operadores del mercado, sin llegar a modificar las reglas de juego del mercado. En efecto, uno de los factores impulsores en la aparición de los Códigos de Conducta ha sido el proceso de privatización de empresas públicas, acentuando a su vez este proceso las políticas encaminadas a promocionar los mecanismos del mercado (política de competencia). Las grandes unidades industriales tienden a concentrarse en pocas manos pudiendo fijar o controlar, directa o indirectamente, la oferta y la demanda y, con ellas, los precios, existiendo una profunda tendencia a que sean las grandes empresas las que dominen y configuren el mercado (véase el caso de las empresas transnacionales o multinacionales). Estas situaciones generan abusos de poder, conflictos de intereses, actuaciones opacas que resultan necesario prevenir a través de Códigos de Conducta pero que en ningún caso pueden condicionar la actuación de los competidores (por ejemplo, a la hora de acordar los precios o la calidad de los productos). Se pretende “sancionar”, minimizar estos abusos que generan obstáculos voluntariamente creados

por los empresarios y que son perjudiciales para el ordenado desarrollo de la competencia practicable en el mercado.

En efecto, así como existen normativas legales de defensa de la competencia no sólo desde un plano de derecho interno sino también normativas con un ámbito territorial más amplio, los Códigos de Conducta pueden ser documentos extralegislativos que actúen desde dentro de las empresas para que éstas, desde la transparencia, diligencia, eficiencia, etc. puedan evitar ese tipo de conductas abusivas de posición de dominio.

A sensu contrario, pueden surgir en el mercado situaciones que falsean la libertad de competencia, como serían los supuestos de competencia desleal. En este sentido, a fin de evitar que se conculque el mínimo *standard* de conducta que viene dado por la buena fe en sentido objetivo, las reglas de conducta éticas son imprescindibles. La importancia de la aplicación de Códigos de Conducta empresarial es cada vez más creciente. Los Códigos de Conducta pueden actuar como medidas correctoras de represión de conductas desleales. Todos los comportamientos que resulten contrarios a las exigencias de la buena fe pueden ser, sino del todo, sí al menos minorados con la aplicación de reglas éticas de conducta (tengamos en cuenta que los intereses protegidos son también los de los consumidores existiendo por consiguiente un componente de interés público).

XVII.- Para los grupos de sociedades puede ser beneficiosa la existencia de un Código de Conducta común a todos ellos puesto que son entidades más complejas que la sociedad concebida como organismo autónomo, fruto de la internacionalización de los mercados. Unidad de decisión y dirección económica centralizada, la cual se instrumenta mediante una variedad de mecanismos contractuales y de propiedad accionarial que es preciso regular. Problemas como el control de la sociedad, la forma de cubrir las vacantes en el órgano de administración de una de las sociedades, el nombramiento de los administradores de una sociedad filial por parte de la matriz por ser titular de un paquete accionarial de control, etc. son susceptibles de regulación desde

la óptica de las reglas de conducta. Imaginemos el supuesto de grupos de sociedades de carácter *vertical* que desarrollan su actividad en diferentes fases del proceso de elaboración de un bien productivo o prestación de un servicio (materias primas / transformación / comercialización). Cada sociedad puede tener su propio Código de buenas prácticas adaptado a su objeto social, distinto en cada caso, por lo que resulta imprescindible un texto que englobe toda esta regulación adaptada a las necesidades del grupo. Esta problemática se acrecienta con una deficiente regulación de los grupos de sociedades, cuestión ésta de política legislativa que es necesario abordar, máxime cuando nos encontramos ante organizaciones complejas que pueden generar numerosos riesgos sobre todo para los accionistas minoritarios o “externos”, esto es, ajenos al grupo, para los trabajadores de las empresas involucradas o para los acreedores.

Otra cuestión que es necesario resaltar es el interés del grupo. Este interés puede legitimar una actuación de los administradores de la sociedad filial incluso contraria al “interés social” de la filial (por ejemplo adoptando un acuerdo que perjudique a la filial pero beneficie en su conjunto al grupo). Por tal motivo, es necesario un Código de buenas prácticas independiente de otro tipo de instrumentos jurídicos como la impugnación de acuerdos sociales, o la exigencia de responsabilidad, que en cierta forma están condicionados por la existencia de ese interés del grupo.

En definitiva, dado que el mando y el control corresponde a la sociedad dominante, es ésta la que debe configurar las reglas de conducta aplicables a las sociedades filiales o dominadas puesto que son éstas las que siguen las órdenes de aquélla, manifestándose y actuando el grupo externamente como una unidad.

XVIII.- No cabe duda de que en la realidad empresarial moderna se producen cambios desde un punto de vista económico, social, político, etc. y por ende, en muchas ocasiones y como consecuencia de éstos, también desde un punto de vista legislativo. Estos cambios de diversa índole pueden generar incertidumbres para las empresas y los

mercados de valores, debiendo estos adaptarse a las peculiaridades del entorno en un momento determinado. Ello puede generar inquietud y desconfianza para el mercado en general y para las empresas en particular. Los Códigos de Conducta no pueden ser ajenos a esta evolución, sino que también deben adaptarse a estos factores externos que involucran a las sociedades. No obstante, debemos tener en cuenta que las normas éticas de conducta son principios universales generalmente aceptados por todas las sociedades con independencia del momento económico o social que experimente una determinada economía o país. Por tanto, ante un supuesto de cambio en el modelo de organización de la administración de la empresa, habrá un sustrato inalterable dentro de los Códigos de Conducta en forma de deberes deontológicos básicos, pero también habrá otros aspectos, recomendaciones, etc. recogidas en estos textos que podrán modelarse atendiendo a esos factores externos propios de la evolución de la economía. Sobre estos aspectos de carácter más –si se quiere– “normativos” que éticos recogidos en los Códigos de buenas prácticas, entiendo que se pueden transformar esos modelos de organización empresarial atendiendo a las peculiares características que confluyen en un espacio temporal determinado, siempre sobre la base de principios y normas de carácter ético, voluntarias y no imperativas.

XIX.- Los Códigos de Conducta permiten generar confianza para los inversores y demás agentes intervinientes y una mayor transparencia y eficacia en el desarrollo de una determinada actividad. En este orden de cosas, y al hilo de esta argumentación, esta estructura regulatoria tiene mayor trascendencia “mediática” con respecto a una gran sociedad cotizada que en las pequeñas sociedades (el impacto de la publicidad que se genera hacia el mercado). No obstante, a pesar de que estas regulaciones son más habituales en las sociedades cotizadas, sin embargo generan el mismo grado de eficacia que en las pequeñas sociedades (la finalidad es la misma, pero su influencia en los mercados es muy inferior).

XX.- El recurso a los Códigos de Conducta puede enfocarse como una vía complementaria de la regulación imperativa. Es una autorregulación adoptada desde las empresas con un carácter voluntario, no es una regulación legal impuesta por el

legislador. Por ello, ante situaciones en las que exista una contradicción legislativa, los Códigos pueden actuar como factor integrador, pero su naturaleza jurídica no es la de constituirse en normas legales imperativas. Su carácter privado no resulta ser la vía adecuada para resolver una situación de conflicto normativo. Una reforma de este tipo requiere consenso de carácter político, económico, etc., y si bien en muchos aspectos los Códigos empresariales coinciden fundamentalmente desde un punto de vista interno y estatal (véase la organización y funcionamiento de los Consejos de Administración en las sociedades cotizadas, por ejemplo), existen otros aspectos en los cuales no existe tanta uniformidad, como por ejemplo en los derechos o deberes de los accionistas e inversores, los sistemas de retribución de los consejeros, etc. Distinta cuestión es la ausencia de regulación en una determinada materia, pudiendo servir entonces los Códigos de Conducta para suplir esa laguna normativa o constituir una solución o el primer paso para una posterior, eventual e hipotética reforma del Derecho de Sociedades o del Mercado de Valores. En ese supuesto sí es posible una regulación extralegal de este tipo aplicable por las sociedades.

XXI.- También se plantea, la cuestión de si pueden agregarse a un determinado Código de Conducta disposiciones en desarrollo de determinadas recomendaciones contenidas en el Código. Parece claro que nada obsta a que efectivamente pueda establecerse una regulación más detallada de una recomendación recogida en un Código, desde luego no con un carácter normativo, sino a estos efectos más aclaratorio e informativo o precisando algunos aspectos no recogidos en la recomendación. La vía a través de la cual puede sostenerse esta regulación complementaria puede ser mediante anexos al texto autorregulador en el que se recojan estipulaciones que concreten y/o amplíen las recomendaciones en aquellos casos en que resulte necesario completar dicha recomendación o realizar las aclaraciones y/o precisiones que se estimen convenientes para el buen entendimiento y conocimiento del texto del Código de Conducta.

XXII. En cuanto a la perspectiva actual de los Códigos de Conducta y su presencia en las sociedades mercantiles, si tomamos como ejemplo el mercado financiero español, las sociedades que componen el índice selectivo del IBEX-35 como destinatarios y como paradigma en la aplicación de los Códigos de Buen Gobierno, debemos destacar, tomando en cuenta los últimos años pero sobre todo los primeros años de la década de 2000 (momentos de mayor auge de estos textos autorreguladores), que el grado de cumplimiento de las recomendaciones no ha aumentado sensiblemente durante este período. El cumplimiento de las recomendaciones por las sociedades del IBEX-35 sigue siendo parcial en la actualidad, sobre todo en lo relativo a aspectos que puedan afectar la esfera más privada de los miembros del Consejo, como el propio tamaño de éste, la diversidad de género, la política de retribuciones en general (incluida la composición de los miembros de la Comisión de nombramientos y retribuciones), el número de consejeros independientes y la rotación de éstos o la figura del presidente primer ejecutivo –a pesar de que sí ha habido una mejoría en los últimos ejercicios teniendo en cuenta que algunos apartados contienen una regulación legal, como es el caso de las remuneraciones de los consejeros-.

En conclusión, ni el tiempo transcurrido desde la implantación de este fenómeno autorregulador con la experiencia positiva del derecho comparado ni las actuales vicisitudes económicas y financieras han servido de estímulo o acicate para que las empresas apuesten firmemente por los Códigos de Conducta, como lo atestiguan los datos expuestos publicados por la CNMV a pesar de la mejora continua observada en los últimos años. Esa falta todavía de compromiso no implica que los Códigos de Conducta carezcan de validez y eficacia (no se pone en duda), pero si es cierto que para que se produzca esa mayor transparencia en la aplicación de las recomendaciones que establezcan aspectos relativos al espacio más individual del individuo, en definitiva esa mejora continua pretendida, es necesario proyectarla desde un enfoque que no resulte tan oneroso o inapropiado para las sociedades o, en última instancia, acudir por la vía legislativa para obligar a ese esfuerzo de transparencia si las sociedades “no están a la altura”. Es necesario ante todo que exista una información disponible, fácil de entender y comparable. Si cada empresa participante aporta a las demás esa mejora continua en la transparencia mediante la publicación de datos sobre cuestiones controvertidas, ello

redundará en una mayor confianza en relación con todas ellas, recibiendo cada vez más adhesiones, y con ello se cumpliría uno de los objetivos fundamentales de apoyo y respaldo a los Códigos de Conducta como es el seguimiento y cumplimiento voluntarios de los mismos.

XXIII.- Supuestos como la paridad en la presencia de mujeres en los Consejos o la regulación respecto a las operaciones con partes vinculadas constituyen cuestiones controvertidas respecto de las que los Códigos de Conducta han intentado ejercer su influencia sobre las sociedades mercantiles en general y las cotizadas en particular. Algunas de las soluciones para que la autorregulación pueda generar confianza e implantarse definitivamente en las sociedades, sobre todo de cara a la transparencia informativa en estos aspectos problemáticos de la esfera individual más privada dentro de la empresa, pueden pasar por una nueva redacción de algunas recomendaciones, planteando una justificación clara de las mismas y de su utilidad en el sentido de no tratar de ser un instrumento de reprobación o con intención meramente efectista. En definitiva, se deben replantear algunas de las recomendaciones para que sean más fácilmente cumplidas, como puede ser la implicación firme de las empresas en la transparencia, aportando información cada vez mayor, de forma paulatina, otorgando a su vez más confianza frente al resto de sociedades y provocando en consecuencia más adhesiones (si se elabora un Código de Conducta y se cumple, se genera confianza y ésta provoca mayor participación y compromiso para el resto). Al margen de la esfera individual donde los Códigos de Conducta han encontrado algunos obstáculos en su aplicación, no podemos olvidarnos que estamos ante mecanismos encaminados hacia la protección del sector privado que permiten aportar soluciones ante situaciones socioeconómicas difíciles (véase ejemplos ya comentados como la protección del deudor hipotecario sin recursos como consecuencia de situaciones de crisis económica por parte de las entidades bancarias, la regulación estatutaria del mediador como institución alternativa a los Tribunales de Justicia en aras a desatascar la Administración de Justicia –las instituciones de mediación pueden ser entidades privadas-, la protección de los consumidores sobre aplicación de comisiones bancarias, etc.) y cuyo asentamiento se ha ido produciendo progresivamente porque cada vez existe más

conciencia de que son medidas que se complementan con otras eventuales modificaciones legales.

En definitiva, es necesario concienciar a las sociedades de que la aplicación de los Códigos de Conducta constituye un instrumento que enriquece el Ordenamiento Jurídico porque muchos de sus principios (transparencia, información, funcionamiento eficaz etc.) tienen manifestación concreta en una norma que prevé la consecuencia jurídica de su incumplimiento o cumplimiento defectuoso, y además muchos de ellos están inspirados en los diez principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas referentes a Derechos Humanos, normas laborales, medio ambiente y lucha contra la corrupción. Es una garantía adicional para las empresas porque los Códigos suponen una eficaz política de prevención y gestión de conflictos dentro de las mismas si se cumplen adecuadamente y, por último, incorporan unos valores de referencia que son fundamentales (como la independencia, el prestigio profesional, la lealtad, la eficiencia, etc.) cuando rigen la actuación de los miembros de los Consejos de Administración, siendo estas medidas acordes con experiencias similares adoptadas por otros países de tradición y raigambre afines a nuestro país y cuyo resultado ha sido en líneas generales positivo.

ELABORACION CODIGOS DE CONDUCTA = CUMPLIMIENTO > CONFIANZA > MAYOR PARTICIPACION Y COMPROMISO

XXIV.- En cuanto a los puntos críticos que puede plantear el sistema, a la hora de valorar la eficacia de los Códigos se debe tener en cuenta la realidad social en la que operan. Los Códigos pueden resultar ineficaces trasplantados a realidades sociales, políticas y jurídicas distintas, como se ha puesto de manifiesto a lo largo de estos años. Son pocas las sociedades que han cumplido con las buenas prácticas recogidas en los Códigos y, las que lo han hecho, no ha sido tanto por convencimiento de las bondades del sistema sino porque en algunos países pioneros en la moda de los Códigos se ha pasado a exigir esa información de manera obligatoria. Cumplimiento formal más que

cumplimiento real. Esa falta de cumplimiento de las reglas de buen gobierno se justifica diciendo que los Códigos tienden a expresar aspiraciones o ideales; ello implica que la traslación de esos ideales a la práctica puede ser lenta, especialmente si las aspiraciones son significativamente diferentes de la práctica común. Si el gobierno de las sociedades ha de ser mejorado, si ha de protegerse a los pequeños inversores, si se deben erradicar los comportamientos oportunistas de los administradores, etc., no puede hablarse de que tales cuestiones constituyen ideales que están lejos de alcanzarse porque, en ese caso, no tienen fundamento alguno los Códigos. Las empresas informan sobre líneas absolutamente generales carentes de interés sin profundizar sobre el perfil de los consejeros o sobre la remuneración de los mismos. Esto demuestra que las recomendaciones tienen muy poco éxito en cuestiones “sensibles” como éstas, y que esa información sólo se hace efectiva cuando es la ley la que la impone. No puede haber un modelo de gobierno corporativo de validez universal para todas las sociedades, y la tutela de muchos intereses sólo puede llevarse a cabo mediante la intervención del legislador.

Estrictamente hablando los Códigos no son necesarios para una ética empresarial, -se puede ser ético sin ellos- y, aun dándose, pueden llegar a ser ignorados. No obstante, estas “declaraciones éticas” pueden servir para la importante función de introducir un diálogo constructivo sobre los comportamientos éticos en la organización.

PLANTEAMIENTO CRITICO

**CODIGOS DE CONDUCTA=CUMPLIMIENTO FORMAL>INOBSERVANCIA
RECOMENDACIONES>INEFICACIA>FALTA DE REGLAS BUEN
GOBIERNO/COMPROMISO ETICO.**

XXV.- Respecto a la cuestión de en qué ámbito estos instrumentos extralegislativos son válidos (si son solamente propicios para el ámbito anglosajón); y por otro lado, si resultan eficaces toda vez que carecen de elementos de sanción, hay que concluir que los Códigos de Conducta son mecanismos aptos para el sector privado. En este estudio, he puesto énfasis en el sector privado donde ha quedado demostrado que pueden aportar soluciones -esto es, principios y valores de referencia que suponen un efectiva política de prevención y gestión de conflictos- ante situaciones empresariales difíciles desde el punto de vista del gobierno interno, los socios y directivos y otros intervinientes como accionistas, auditores, etc. En cuanto a su ámbito de aplicación, en un principio eran propicios sobre todo en el derecho anglosajón donde la autonomía de la voluntad tiene mucha importancia frente a la regulación legal, pero con el paso del tiempo, y dado el buen acogimiento y la proyección positiva que han tenido en las empresas, se han extendido a otros ordenamientos jurídicos como el continental europeo, donde predomina la regulación legal impuesta por normas jurídicas. En el ámbito continental, se ha reconocido que son instrumentos que enriquecen el ordenamiento jurídico puesto que sirven para complementar las normas jurídicas e incluso suplirlas mientras la reforma legislativa no se produzca dentro de los márgenes que nuestro derecho concede a la autonomía de la voluntad. Como conclusión, es mejor tener normas blandas a carecer en absoluto de normas.

Con respecto a la eficacia, no cabe duda de que los Códigos de Conducta carecen de sanción ante su incumplimiento; por eso se dice por un sector doctrinal que gozan de dudosa efectividad porque están desprovistas de aparato jurídico sancionador. Es cierto que algunos de ellos se han utilizado para lavar la imagen de las empresas o para tapan escándalos empresariales o también que no se han aplicado de manera activa, de forma decidida y concluyente. La eficacia depende del valor que se les atribuya por parte del sector privado en general y de las empresas y directivos en particular. Es una cuestión de ética, de compromiso empresarial. La eficacia de los Códigos de Conducta reside en la apreciación positiva o negativa que tengan para la empresa, en la propia conciencia de los directivos para buscar lo mejor para el interés social y transmitirlo así en todos los sectores como el económico, social, etc.

XXVI.- Por lo que respecta al futuro de los Códigos de Conducta, se debe de analizar su evolución en los últimos años. Cada vez más un número elevado de empresas en diferentes sectores de actividad ha acogido Códigos de Conducta con mayor o menor eficacia. Para unas sociedades han resultado válidos y en cambio para otras el cumplimiento ha sido más formal que real. Por el mero hecho de florecer cada vez más Códigos de Conducta empresarial no significa que su futuro sea más prometedor. Su futuro depende que el legislador deje un margen a la autonomía de la voluntad y a la libertad contractual para que las sociedades adopten las medidas más adecuadas para su gobierno corporativo profundizando sobre las cuestiones más “sensibles” o de mayor interés para la sociedad y terceros participantes en la misma. Además existe un exceso de regulación legal en los ordenamientos jurídicos de nuestro entorno y ello se traduce en:

EXCESO REGULACION LEGAL=MAYORES CONFLICTOS= MENOR CONFIANZA=INCREMENTO DE LA LITIGIOSIDAD

Por el contrario, una mayor intervención extralegislativa a través de la autonomía de la voluntad se traduce en que los Códigos de Conducta generan:

DECLARACIONES ETICAS=DIALOGO CONSTRUCTIVO=CONFIANZA= MAYOR CREDIBILIDAD SOCIAL DE LA EMPRESA

En conclusión, al igual que ocurre con los métodos de resolución extrajudicial de conflictos como, por ejemplo, la mediación y el arbitraje, que cada vez gozan de una mayor implantación y reputación frente a la resolución judicial de las controversias a través de los tribunales de justicia, los Códigos de Conducta producen un efecto similar, y esto de cara al futuro es importante porque cambiar la cultura del enfrentamiento y la confrontación que propicia un exceso de regulación legal por el diálogo y el acuerdo.

XXVII.- Por último, en cuanto a la implementación y planificación de un Código de Conducta empresarial, no existe una técnica concreta para su elaboración. Sí es conveniente tener en cuenta algunos aspectos a tratar como pueden ser el contenido, el alcance, los valores rectores que se pretenden implantar, etc. A modo de esquema general, en la redacción de un Código de Conducta deben abordarse los siguientes apartados con el siguiente orden:

1.- Justificación y alcance de su puesta en funcionamiento.

2.-Descripción del compromiso organizacional y declaración de objetivos / fines (gestión ética y responsable, compromiso con cliente/proveedores, compromiso con empleados, etc.).

3.-Identificación de los principios o valores rectores (entre 5 y 8 para no desvirtuar el valor o contenido de los mismos): Transparencia, honestidad, responsabilidad, respeto, justicia, lealtad, etc., que guarden relación con la actividad empresarial y que representen el comportamiento que debe guiar la actuación de sus destinatarios.

4.- Contenido del Código de Conducta.

5.-Responsabilidad y rendición de cuentas promoviendo la mejora continua de la marcha de la empresa, garantizando la eficacia y la eficiencia en la utilización del Código de Conducta con indicación de los instrumentos extrajudiciales de resolución de controversias que puedan resultar de aplicación.

BIBLIOGRAFIA

BIBLIOGRAFIA

ADELL RAMON, R.: “El papel de los directivos en el buen gobierno y en el liderazgo público de las empresas”, *Dirección y Progreso*, núm. 184, julio-agosto 2002, pp. 61-64.

ALCALA DIAZ, M^a. A.: “El conflicto de interés socio-sociedad en las sociedades de capital”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 9, 1997, pp. 89-142.

—: “El deber de fidelidad de los administradores: El conflicto de interés administrador-sociedad” en Esteban Velasco (Coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Ed. Marcial Pons-Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid, 1999, pp. 447-496.

ALFARO AGUILA-REAL, J.: “Imperialismo económico y dogmática jurídica”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 233, 1999, pp. 925-976.

—: *Interés social y derecho de suscripción preferente: una aproximación económica*, Ed. Civitas, Madrid, 1995.

ALONSO GARCIA, R.: “El soft law comunitario”, *Revista de Administración Pública, Madrid*, núm.154, enero-abril 2001, pp. 63-94.

ALONSO LEDESMA, C.: “El Buen Gobierno de las sociedades en Europa (A propósito del estudio comparativo de los Códigos de Conducta existentes en los Estados miembros de la UE realizado a instancias de la Comisión Europea por el estudio jurídico Weil, Gotshal & Manges” *RDBB*, núm. 88, octubre-diciembre 2002, pp. 129-158.

—: *El papel de la Junta General en el gobierno corporativo*, en Esteban Velasco (Coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Ed. Marcial Pons-Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid, 1999.

—: “La reforma de la sociedad cotizada”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 12, 1.999. pp. 14-55.

ALONSO UREBA, A.: *El gobierno de las grandes empresas (reforma legal versus Códigos de Conducta)* en Esteban Velasco (Coord.) *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Ed. Marcial Pons-Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid, 1999.

ALVAREZ JIMENEZ, C.: *Códigos de Conducta empresarial*, Ed. Acción Social Empresarial, Madrid, 1993.

ALVAREZ RUBIO, J: “La superación de los mecanismos tradicionales de control de las comunicaciones comerciales: autorregulación y corregulación como modelos de éxito”, *Revista de Derecho de la Competencia y de la Distribución*, núm. 20, 2017, pp. 1-29.

ALVAREZ VALDES Y VALDES, M.:”El gobierno de las sociedades: El Informe Olivencia. Secretarios y Letrados asesores de los órganos de administración” *RDBB*, núm.69, 1998, pp. 258-261.

—: *Los Códigos de Buen Gobierno de las Sociedades. El cumplimiento de las recomendaciones del Informe Olivencia; Derecho de Sociedades, Libro Homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, Ed. McGrawHill Vol. III. Madrid, 2.002.

ANDRES ALONSO, P. DE: *Contratos, recursos y creación de valor: un análisis de la empresa española*, Secretariado de publicaciones e Intercambio Científico, Valladolid, 1998.

APARICIO GONZALEZ, M^a. L.: “Gobierno Corporativo: entre el Derecho y la ética empresarial”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm.257, 2005, pp. 1131-1146.

ARANZADI, D.: “Ética de la empresa y cooperativismo” *Revista de Estudios Empresariales*, núm. 102, 2000/1, pp. 16-23.

ARGANDOÑA RAMIZ, A.: Propiedad y control en los procesos de toma de decisiones, 2^a Jornadas sobre la singularidad de las Cajas de Ahorros españolas. Federación de Usuarios de Cajas de Ahorros, Zaragoza 12 de noviembre de 2003.

—: “*La credibilidad de los Códigos éticos*”, Documento de Investigación (Research Paper), núm. 245, IESE Business School, Universidad de Navarra, abril, 1993, pp.5-7.

ARRANZ MADRID, M^a. D.: “Los Códigos de Buen Gobierno corporativo elaborados durante el año 2007” *Revista de Derecho de Sociedades*. Reseñas. 2008, pp. 785-788.

ARRUÑADA SANCHEZ, B.: *Teoría contractual de la empresa*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 1998.

ASOCIACION DE AUTOCONTROL DE LA PUBLICIDAD: *Código de Conducta Publicitaria*, Madrid, diciembre 1996.

ASOCIACION ESPAÑOLA DE ANUNCIANTES: *Código de la Asociación Española de Anunciantes para la autorregulación de la publicidad de bebidas alcohólicas*.

ASOCIACION ESPAÑOLA DE DIRECTIVOS: *Decálogo del Directivo. Principios y valores de actuación del directivo para el buen gobierno de la empresa*, mayo 2004, <http://www.ecgi.org>.

ASOCIACION ESPAÑOLA DE FABRICANTES DE JUGUETES (A.E.F.J.) Y ASOCIACION PARA LA AUTORREGULACION DE LA COMUNICACIÓN COMERCIAL (AUTOCONTROL): *Convenio para la aplicación del Código de 9 de junio de 2003*.

ASOCIACION ESPAÑOLA DE FABRICANTES DE JUGUETES (A.E.F.J.) Y UNION DE CONSUMIDORES DE ESPAÑA (U.C.E.): *Código deontológico para publicidad infantil de 14 de diciembre de 1993*.

ASOCIACION ESPAÑOLA DEL TABACO (A.E.T.): *Código de autorregulación de la publicidad de los productos del tabaco en España de 12 de junio de 2001 y convenio entre la Asociación Española del Tabaco y la Asociación de Autocontrol de la Publicidad de 22 de enero de 1999*.

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PARA EL DERECHO Y LA ECONOMÍA DIGITAL (A.E.D.E.D.): *Autorregulación y marcas de calidad: Códigos de Conducta en la red*, <http://www.e-global.es/confianza/>.

ASOCIACION NACIONAL DE ESPECIALIDADES FARMACEUTICAS PUBLICITARIAS (A.N.E.F.P.): *Código de normas deontológicas*.

ASOCIACIÓN MULTISECTORIAL DE EMPRESAS ESPAÑOLAS DE ELECTRÓNICA Y COMUNICACIONES: *Código de deontología profesional de las empresas de la Comisión de Internet de ASIMELEC*; <http://www.Autocontrol.es>.

AUJEAN, M.: "Entre armonización, coordinación y cooperación reforzada: la política fiscal en la Unión ampliada", *Revista española de Derecho financiero*, núm. 129, Civitas, 2006, pp.1-20.

BAILLO MORALES-ARCE, J.: "Publicación del Informe Aldama" *RDBB*, núm. 89, 2003, pp. 430-431.

BARBERIS, J.: *Formación del Derecho Internacional*, Ed. Abaco, Buenos Aires, 1994.

BBVA: *Código de Conducta del Grupo BBVA en el ámbito de los mercados de valores*. BBVA, 28 de febrero de 2006.

BELANDO GARIN, B.: *La protección pública del inversor en el mercado de valores*. Ed. Civitas, Madrid 2004-

—: “Los analistas de valores. Entre la intervención pública y la autorregulación”, *RDBB*, núm. 99, 2005, pp. 157-180.

BENNETT, COLIN J.: *What government should know about privacy: A foundation paper*. Department of political science University of Victoria. June 19, 2001 (Revised august 1, 2001), Victoria, BC V8W 3PS.

BERCOVITZ RODRIGUEZ-CANO, A: *Los Códigos de Conducta, la autorregulación y la nueva Ley de Competencia Desleal*, en *El Derecho Mercantil en el umbral del siglo XXI: Libro homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández-Novoa con motivo de su octogésimo cumpleaños*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2010.

—: *Protección de la libre competencia, Apuntes de Derecho Mercantil*, Pamplona 2016.

—: *Principio de corrección en el tráfico económico: la competencia desleal*, *Apuntes de Derecho Mercantil*, Pamplona 2016.

BERLE, A. / MEANS, G.C.: *The Modern Corporation and Private Property*, Ed. Transaction Publishers, New York 1991.

BERNET PAEZ, M. A.: “El gobierno de las sociedades abiertas”, *Revista de Derecho*, Vol. XVI, julio 2004, pp. 33-57.

BIANCHI, L.A.: “Corporate Governance: considerazioni introduttive” *Rivista delle società*, núm. 41, 1996, pp. 405-415.

BIBLIOTECA VIRTUAL MIGUEL DE CERVANTES: *Derecho, ética y negocios*, <http://www.cervantesvirtual.com>.

BISBAL I MENDEZ, J.: “El gobierno de las compañías mercantiles: Teoría, materiales y práctica” *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 226, 1997, pp. 1673-1698.

BISSARA, PH: “Les veritables enjeux du débat sur le gouvernement de l’entreprise”, en *Revue des Sociétés*, núm. 1, 1998, pp. 5-95.

BUENO CAMPOS, E.: “Códigos de buen gobierno: situación actual y posibles reformas”, *Dirección y Progreso*, núm. 184, julio-agosto 2002, pp. 31-37.

—: *Corporate Governance (del Informe Cadbury al Informe Olivencia)*, Instituto Universitario Euroforum Escorial, Madrid, noviembre 1998.

—: *El gobierno de las sociedades (consejos y consejeros: presente y futuro)*, Instituto Universitario Euroforum Escorial, Madrid, junio 1998.

CAIXA TERRASA: *Código de Conducta voluntario de Caixa Terrassa para el comercio electrónico y la publicidad interactiva*, febrero 2005.

CANALS, J.: “Pautas de buen gobierno en los consejos de administración”, *Universia Business Review, Actualidad Económica* núm. 1, primer semestre 2004, pp. 18-27.

—: “Gobierno Corporativo: más allá de las reformas formales”, *Revista del Instituto de Estudios Económicos*, núm.1, 2003, pp. 19-32.

CAÑABATE POZO, R.: “Las cuotas participativas y el gobierno corporativo de las Cajas de Ahorro”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 24, 2005, pp. 175-197.

CASTELLANO RAMÍREZ, M^a. J.: “El deber de secreto de los administradores a la luz de la Ley de Transparencia”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.23, 2.004, pp.117-144.

CAVANILLAS MUGICA, S.: *Códigos de Conducta dirigidos a consumidores: versiones y perversiones*, en Real Pérez, Alicia (Coord.), *Códigos de Conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica*, Marcial Pons, Madrid, 2010.

CHAMORRO DOMINGUEZ, M^a. DE LA C.: “Informe de la Comisión “Corporate Governance” en Alemania. Gobierno y control societario”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.18, junio 2002, pp.327-333.

CHARLOTTE VILLIERS: “Derecho de Sociedades en el Reino Unido durante el año 1998”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.12, 1.999, pp. 498-499.

CIRCULO DE EMPRESARIOS: “Los consejos de administración españoles en una economía globalizada”, *Boletín* núm. 62, primer semestre, 1997.

—: *Reflexiones sobre la reforma de los Consejos de Administración*, Madrid, octubre 1995.

—: *Una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración*, Madrid, octubre 1996.

CONSEJO ECONOMICO Y SOCIAL. NACIONES UNIDAS. COMISION DE DERECHOS HUMANOS. SUBCOMISION DE PROMOCION Y PROTECCION DE LOS DERECHOS HUMANOS. GRUPO DE TRABAJO SOBRE POBLACIONES INDIGENAS: *Actividades normativas, incluido el examen de las relaciones de las poblaciones indígenas con las empresas que explotan los recursos naturales, la energía y las minas*, julio 2000.

CONSEJO GENERAL DE LA OIE: *Códigos de Conducta. Posición de la Organización Internacional de Empleadores*, Ginebra, 11 de junio de 1999.

CUENCA MIRANDA, J.M.: “Código de Conducta para la contratación de derivados OTC en Francia” *RDBB*, núm. 74, 1999, pp. 259-261.

CUENCA TORIBIO, J. M.: “Autorregulación y mercados financieros”, *Información Comercial Española*, núm. 801, agosto-septiembre 2002, pp. 123-144.

CUERVO CARRUZA, A: “La reforma del consejo de administración en España: límites a la aplicación de los modelos anglosajones”, *Información Comercial Española*, núm. 769, marzo 1998, pp. 9-21.

CUERVO GARCIA, A.: *El Código de Buen Gobierno en las Cajas de Ahorros. 2ª Jornadas sobre la singularidad de las Cajas de Ahorros españolas*. Federación de Usuarios de Cajas de Ahorros, noviembre 2003.

CUESTA RUTE, J. M. DE LA: “Algunas reflexiones sobre el fenómeno de la autorregulación”. *RDBB*, núm.94, abril-junio 2004, pp. 87-116.

—: *La autorregulación como regulación jurídica*, en Real Pérez, Alicia (Coord.), AA VV Códigos de Conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica, Marcial Pons, Madrid, 2010.

—: “Un límite al poder autorregulador de la publicidad derivado del Derecho de la Competencia (A propósito de la Resolución del TDC de 20/01/2004)”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 256, 2005, pp. 675-696.

DEL BRIO GONZALEZ, E. / ELIAS TOBAR, J: “Rentabilidad a corto plazo de los insiders en los mercados español y británico”. *Nuevas tendencias en dirección de empresas*, núm. 10, 2005, pp. 1-26.

DELOITTE ESADE: *Análisis sobre la situación actual de las empresas españolas en relación con el buen gobierno*. Informe sobre gobierno corporativo y control interno, 2004.

DIAZ RUIZ, E.: “Los inversores institucionales y el buen gobierno corporativo”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 263, 2007, pp. 193-206.

DIEZ ESTELLA, F.: “Los objetivos del derecho antitrust”, *Gaceta Jurídica de la Unión Europea. y de la Competencia*, núm.224, marzo/abril 2003, pp.32-52.

DIEZ SANCHEZ, J. J.: “La Comisión Nacional del Mercado de Valores: Análisis especial de las cartas circulares de su presidente”, *RDBB*, núm. 67, julio-septiembre 1997, pp. 741-784.

DOMINGUEZ RUIZ DE HUIDOBRO, A.: “Código de Conducta del Banco Europeo de Inversiones”, *RDBB*, núm.81, 2001, pp. 201-202.

DRUCKER, P: *The Essential Drucker Collins Business Essentials*, Ed. HarperCollins Publishers, N. York, may 2001.

DUPRAT, J.P.: *Los Códigos de Conducta vistos por un jurista francés*, en Real Pérez, A. (Coord.), AA VV *Códigos de Conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica*. Editorial Marcial Pons, Madrid, 2010.

EGUIDAZU MAYOR, S.: *Creación de valor y gobierno de la empresa*, Gestión 2000, Barcelona, 1999.

EASTERBROOK / FISCHER: *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge (Massachusetts) 1991.

EGUIDAZU MAYOR, S.: *Creación de valor y gobierno de la empresa en España*, Ed. AB Asesores, Madrid, 1999.

EISENBERG, M: “The conception that corporation is a nexus of contracts and the dual nature of the firm”, *Journal of Corporate Law*, núm. 24, 1999, pp. 819-836.

EMBED IRUJO, J. M.: “El Buen Gobierno corporativo y los grupos de sociedades”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 249, 2003, pp. 933-979.

ESCRIBANO GAMIR, R. C.: “El nuevo gobierno de la empresa en el derecho francés: de las recomendaciones del informe Bouton a la ley sobre la seguridad financiera”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.22, 2004, pp. 517-524.

ESPIN GUTIERREZ, C.: “Normas del Círculo de Empresarios para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración”. *RDBB*, núm. 65, 1997, pp. 336-340.

ESTEBAN VELASCO, G.: *El poder de decisión en las sociedades anónimas (Derecho Europeo y Reforma del Derecho Español)*, Ed. Civitas, Madrid, 1982.

—: “¿Una nueva manera de entender e impulsar la evolución del sistema de gobierno de las sociedades cotizadas?” *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.11, 1.998, pp.13-32.

—: *II Congreso Internacional sobre Códigos de Conducta y Mercado: Espacio Digital, Consumo y Resolución de Conflictos*. Universidad Complutense de Madrid, marzo 2009.

—: *La renovación de la estructura de la administración en el marco del debate sobre el gobierno corporativo* en Esteban Velasco, G. (Coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Editorial Marcial Pons-Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid, 1999.

—: “Propuesta de reforma del derecho alemán de sociedades anónimas (el “Referenten-Entwurf” de 1996 sobre control y transparencia)”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 8, 1977, pp. 534-540.

—: *Una aproximación a los códigos de buen gobierno en el marco del complejo y heterogéneo fenómeno de los códigos de conducta*, En Real Pérez, A. (Coord.), AAVV Códigos de Conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica. Editorial Marcial Pons, Madrid, 2010.

—: “Una contribución sobre el gobierno societario: una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los consejos de administración”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 8, 1997, pp. 409-418.

FARMAINDUSTRIA: *Código español de buenas prácticas para la promoción de los medicamentos*, enero 2004.

FERNANDEZ ALVAREZ, M.: *Instrucciones secretas de Carlos V a Felipe II*, Corpus Documental de Carlos V, Salamanca 1975, T. II..

FERNANDEZ ARMESTO, J. y HERNANDEZ RODRIGUEZ, F.: “El gobierno de las sociedades cotizadas: situación actual y reformas pendientes” *Fundación para el análisis y los estudios sociales. Papeles de la Fundación*, núm. 56, Madrid, 2000, pp. 9-41.

FERNANDEZ BAÑOS, J.: *Los caracteres generales de los Códigos de Conducta como exponente de la autorregulación en el sector de la distribución comercial DJV* abogados, Madrid, Julio 2012.

FERNANDEZ DE ARAOZ GOMEZ-ACEBO, A.: “Los reglamentos internos de conducta de las entidades y los profesionales del mercado de valores: líneas generales de una nueva institución” *Revista General de Derecho*, núm.609, 1995, p. 6959-6979.

—: *Las normas de conducta*, en Sánchez Calero, F. y Sánchez-Calero Guilarte, J. Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, Pamplona, 2003.

—: *Las normas de conducta en el Derecho del Mercado de Valores*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid, 2000.

FERNANDEZ DE LA GANDARA, L.: *Códigos de Conducta y administración de sociedades. Responsabilidad de consejeros y altos cargos de sociedades de capital*. J&A Garrigues abogados. Ed. McGrawHill. Madrid, 1.996.

—: *Derecho, ética y negocios*. Biblioteca virtual Miguel de Cervantes, Alicante, 2000.

—: *El debate actual sobre el gobierno corporativo: Aspectos metodológicos y de contenido*, en AA.VV. Esteban Velasco, G. (Coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Ed. Marcial Pons-Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid, 1999.

FERNANDEZ DE LOS RONDEROS, M. A.: Seminario “*Códigos de Conducta y solución de conflictos*” Universidad Pablo de Olavide (Sevilla) 14 de mayo de 2010.

FERNANDEZ FERNANDEZ, E.: *Mecanismos de protección del consumidor instaurados por la propia empresa* en De León Arce, A. (Dir) y García García, L. M. (Coord.), *Derecho de los consumidores y usuarios*, 3º. Ed., Valencia, 2016, t. II.

FERNANDEZ MASIA, E.: “Prestación transfronteriza de servicios de inversión y normas de conducta aplicables”, *RDBB*, núm. 84, 2001, pp. 85-140.

FERNANDEZ NOVOA, C.: “Reflexiones preliminares sobre la empresa y sus problemas jurídicos”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 95, enero-marzo 1965, pp. 7-40.

FERNÁNDEZ PÉREZ, N.: “El Código de Conducta alemán sobre ofertas públicas de adquisición (Verhaltensregeln Für Freiwillige Öffentliche Übernahmeangebote)”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.13, 1.999, pp.419-423.

—: “El nuevo Código de Conducta alemán sobre ofertas públicas de adquisición a la luz de la propuesta de decimotercera Directiva en materia de ofertas públicas de adquisición”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.8, 1997, pp.485-495.

—: “El significado de la Ley de Transparencia en la modernización del derecho societario español”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 22, 2.004, pp.87-114.

—:*La protección jurídica del accionista inversor*, Ed. Thomson Reuters Aranzadi, Pamplona, 2000.

FERNANDEZ TORRES, I.: “Comunicación de la Comisión Europea sobre prevención y lucha contra las malas prácticas financieras y corporativas” *RDBB*, núm.96, 2004, pp. 276-279.

FERNANDEZ-TRESGUERRES GARCIA, A.: “Protocolo familiar: un instrumento para la autorregulación de la sociedad familiar”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 19, 2002, pp. 89-113.

FERRARINI G. y GIUDICI, P.: *Financial scandals and the role of private enforcement: the Parmalat Case*, Law Working Paper, num. 40/2005, mayo de 2005, <http://www.ecgi.org>.

FERRI, L.: *La autonomía privada*, Ed. Comares, Granada, 2001.

FLORES DOÑA, M^a DE LA S.: *Participaciones recíprocas entre sociedades de capital*, Ed. Aranzadi, Pamplona, 1998.

FRED R. D.: *Conceptos de Administración Estratégica*, Pearson Educación, novena edición, México 2003.

FUENTES DEVESA, R.: *Las repercusiones judiciales de los Códigos de Conducta con la reforma de la Ley de Competencia Desleal*, Orientaciones actuales del Derecho Mercantil (IV Foro de Magistrados y Profesores de Derecho Mercantil), AA.VV. Ed. Marcial Pons, Madrid 2013.

FUENTES NAHARRO, M. y MARIN DE LA BARCENA GARCIMARTIN, F.: “Segundo Seminario Harvard-Complutense de derecho de sociedades: conflictos de gobierno corporativo y derecho concursal”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.23, 2004, pp. 485-487.

FUNDACION ECOLOGIA Y DESARROLLO: *Código de Conducta para la realización de inversiones en el ámbito del mercado de valores*, Zaragoza, 2004.

FUNDACION EDUARDO BARREIROS E INSTITUTO DE ETICA DE LA UNIVERSIDAD EUROPEA DE MADRID, *Jornada sobre ética empresarial en el mundo de la automoción. Códigos de Conducta en el sector del automóvil*, 14 de mayo de 2003, Universidad Europea de Madrid-Villaviciosa de Odón.

GADEA SOLER, E.: “Configuración general de la estructura orgánica de las sociedades cooperativas: referencia a los aspectos del órgano de administración que necesitan una urgente reforma”, *Revista crítica de derecho inmobiliario*, año nº92, núm.755, 2016, pp.1283-1314.

GALDAMEZ PEREZ, F.: *El buen gobierno en las Cajas de Ahorros. 2ª Jornadas sobre la singularidad de las Cajas de Ahorros españolas*. Federación de Usuarios de Cajas de Ahorros, noviembre 2003.

GALINDEZ, A.: *El poder de decisión de las grandes sociedades: evolución y perspectivas*, en AA/VV, Ed. Universidad de Deusto, 1995.

GALLARDO VAZQUEZ, D. y PEREZ CALDERON, E.: “Grado de cumplimiento en el buen gobierno de los bancos españoles”, *Cuadernos de Información Económica*, núm. 182, septiembre-octubre 2004, pp. 83-89.

GARRIDO GARCIA, J. M.: “El informe Winter y el gobierno societario en la Unión Europea”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 20, 2003, pp. 111-133.

GARRIGUES, J & A: *Códigos de Conducta y administración de sociedades. Responsabilidad de consejeros y altos cargos de sociedades de capital*, Ed. McGraw-Hill, Madrid, 1996.

—: *Nuevos hechos, nuevo derecho de sociedades anónimas*, Ed. Civitas, Madrid, 1933.

GOMEZ, C.: *Las sociedades se saltan el Código en Negocios*, suplemento del Diario El País de 23 de enero de 2000.

GOMEZ CASTALLO, J.D. y FERNANDO MAGARZO, M^a.R.: “Códigos de Conducta y sistemas de autorregulación: en especial, en el ámbito de las comunicaciones comerciales I”, *Comunicaciones en propiedad industrial y derecho de la competencia*, núm. extra 58, 2010, pp.135-158.

GOMEZ-SANCHA TRUEBA, I. y LOPEZ-BARAJAS PEREA, I.: “Las normas de conducta de las entidades de capital riesgo y de sus sociedades gestoras” *Revista española de capital riesgo*, núm.1, 2007, pp.5-32.

GONDRA ROMERO, J. M.: “¿Tiene sentido impartir justicia con criterios de economía?”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 226, 1997, pp. 1545-1672.

GONZALEZ BOTIJA, F.: “A propósito de la legalidad de la Circular interna 10/2002, de 18 de octubre, sobre el Código de Conducta para el personal del Banco de España: Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social, Sección Primera), de 7 de marzo de 2007” *RDBB*, núm. 107, julio-septiembre 2007, pp. 231-268.

GONZALEZ PACHON, L. y HERRERO SUAREZ, C.: “Los nuevos principios de la OCDE relativos al gobierno corporativo”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 23, 2004, pp. 355-359.

—: “Principios de la OCDE relativos al gobierno corporativo”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.13, 1.999, pp.503-514.

GRUPO SANTANDER: *Código General de Conducta*.

GUERRA MARTIN, G.: “Aprobación por la Bolsa de Nueva York de nuevas medidas relativas al gobierno societario”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 19, 2002-2, pp. 389-396.

—: “Comunicación de la Comisión Europea sobre modernización del derecho de sociedades y mejora del gobierno societario en la Unión Europea”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 20, Madrid, 2003, pp. 465-469.

—: “El Código de autodisciplina para las sociedades cotizadas italianas”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 14, 2000, pp. 537-546.

—: *El gobierno de las sociedades cotizadas estadounidenses. Su influencia en el movimiento de reforma del derecho europeo*; Ed. Thomson-Aranzadi, Pamplona, 2003.

—: “El ‘informe sobre la sociedad abierta’ de la Asociación Disiano Preite: Un nuevo paso en el debate sobre el gobierno societario”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 9, 1.997, pp. 531-564.

—: “Publicación de Códigos de Conducta para sociedades cotizadas alemanas e italianas”; *Revista de Derecho de Sociedades* núm. 14, 2.000, pp.643-655.

—: “Publicación por la CNMV de un modelo de información sobre la asunción del Código de Buen Gobierno” *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 14, 2000, pp.551-570.

—: “Versión revisada del código alemán de gobierno societario (Código Cromme)”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 21, 2.003, pp.409-416.

GUILARTE GUTIERREZ, A.: “La Fundación de Estudios Financieros publica su “Observatorio de gobierno corporativo 2006””, *RDBB*, núm. 106, 2007, pp. 194-195.

GUILLEN PARRA, M.: “La ética empresarial: una aproximación al fenómeno”. *Cuadernos Empresa y Humanismo*, núm. 58, 1996, pp.3-39.

GURRIARAN, R.: *Los inversores y el gobierno empresarial*, Expansión 24-02-1999.

HAAS, H. V. D.: *La empresa europea en transición: La transformación de la empresa europea ante el desafío americano*, Ed. Dopesa, Barcelona, 1972.

HENDEL CLIFFORD, J.: "El movimiento de reforma de la estructura de la empresa" y la actividad de los accionistas institucionales en Estados Unidos. Sus orígenes, objetivos y consecuencias en las relaciones con inversores", *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 203-204, 1992, pp. 277-288.

HERNANDEZ SAINZ, E.: "Jornada sobre el buen gobierno corporativo de las sociedades cotizadas" *RDBB*, núm.105, 2007, pp. 227-236.

HIERRO ANIBARRO, S.: "El *soft law* comunitario del Proyecto Nueva Empresa Un nuevo instrumento de armonización del Derecho de Sociedades", *Revista de derecho de sociedades*, núm. 25, 2005, pp. 133-167.

HOLLENHORST, T. y JOHNSON, C.: *Herramientas sobre responsabilidad social empresarial*, Herramientas para la RSE: Códigos de Conducta, If People.

HURSTEL, D. y MOUGEL, J. « La loi Sarbanes- Oxley dait-elle inspirer une réforme du gouvernement d`enterprise en France ? » *Revue des sociétés*, núm.1, 2003, pp.13-50

IGLESIAS PRADA, J. L.: *Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima*; Prólogo del profesor Aurelio Menéndez, Ed. Tecnos, Madrid, 1971.

ILLESCAS ORTIZ, R.: "La autorregulación, entre la quiebra de la relatividad y la obligatoriedad de la declaración unilateral de voluntad", *Derecho Privado y*

Constitución, Centro de Estudios Políticos y Constitucionales, núm. 17, 2.003, pp. 291-306.

IRASTORZA MARTINEZ, I.: “Sarbanes-Oxley Act, un paso adelante en la reforma regulatoria de las sociedades cotizadas norteamericanas”. *RDBB*, núm.88, 2002, pp. 254-260.

JAEGER, P.G. y MARCHETTI, P.: “Corporate Governance”, *Rivista delle società*, 1997, pp 625-636.

JENSEN, M.: “Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers”. *American Economic Review*, vol. 76, núm. 2, pp.323-329.

JIMENEZ DE PARGA CABRERA, R.: “Reglamentación interna de los Consejos de Administración”, *RDBB*, núm. 69, 1998, pp. 127-134.

JUSTE MENCIA, J.: *Retribución de Consejeros*, El gobierno de las sociedades cotizadas. Ed. Marcial Pons-Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid, 1999.

JUSTE MENCIA, J. e IGARTUA ARREGUI, F.: “Deberes de los administradores (Reforma de la LSA por la Ley de Transparencia)”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 24, 2005, pp. 75-89.

KARSTEN SCHMIDT, H. C.: “La reforma alemana: Las KonTrag y TransPug de 1.998 y 2.002 y el Código Cromme”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.22, 2.004, pp.19-34.

KIRCHNER, P.: *La reforma de la Ley del mercado de valores*, Ed. Tirant Lo Blanch, 1999.

LAMADRID DE PABLO, A.: *El Código de Conducta en materia de fiscalidad de las empresas y su relación con el régimen comunitario de ayudas de Estado*, Instituto de Estudios Europeos Centro de Política de la Competencia, Universidad San Pablo CEU, Madrid, septiembre 2005.

LOPEZ DE LETONA, J. L.: *Luces y sombras en el gobierno de las empresas. El caso español*, en Bueno Campos, E. (ed), *El gobierno de la empresa. En busca de la transparencia y la confianza*, Pirámide, Madrid, 2004.

LOPEZ JIMENEZ, D.: “Los sistemas de autorregulación en materia de comercio electrónico: limitaciones derivadas de la normativa de competencia desleal” *Revista Aranzadi Doctrinal*, núm. 2/2009 (Estudio) Editorial Aranzadi, S.A. Pamplona 2009, pp.119-140.

LLEBOT MAJO, J. O.: “La geometría del capital social”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 231, 1999, pp. 37-90.

MALUQUER DE MOTES BERNET, C. J.: *La solución extrajudicial de conflictos: Códigos de Conducta y arbitraje electrónico en la regulación del comercio electrónico*, Ed. Dykinson, Madrid, 2003.

—: “Los Códigos de Conducta como fuente de derecho”; *Derecho Privado y Constituciones*, núm. 17, 2.003, pp. 361-376.

MAMBRILLA RIVERA, V.: “Los pactos parasociales y la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas: análisis de su tratamiento en la Ley 26/2.003”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 22, 2.004, pp.205-250.

MAPFRE: *Código de Buen Gobierno del Sistema Mapfre*, 26 de julio de 2005.

MARIN LARRINAGA, P.: “El nuevo Código de Conducta para ofertas públicas de adquisición de valores procura una mayor transparencia en el mercado de capitales en Alemania”, *RDBB*, núm. 63, 1996, pp. 707-721.

MARTI MIRAVALLS, J.: “Los códigos de conducta en las redes de franquicia: el modelo americano versus el europeo”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm.269, 2008, pp. 949-994.

MARTIN GARCIA, M^a DEL L.: *Códigos de Conducta y publicidad*, en Real Pérez, A. (Coord.), *Códigos de Conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica*, Marcial Pons, Madrid, 2010.

MARTÍNEZ PÉREZ-ESPINOSA, A.: “Recomendaciones de la CMVM sobre el gobierno de las sociedades cotizadas. Portugal 1999”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 14, 2.000, pp. 547-550.

MARTINEZ SANZ, F.: *Provisión de vacantes en el consejo de administración de la sociedad anónima*, Ed. Aranzadi, Pamplona, 1994.

MASFERRER, J. L.: “De la Empresa-Familia a la Empresa-Estado”, *Dirección y Progreso*, núm. 201, 2005, pp. 66-69.

MASSAGUER FUENTES, J.: “Códigos de Conducta y competencia desleal: aspectos sustantivos y procesales”, *Indret: Revista para el Análisis del Derecho*, núm. 2, Barcelona, abril 2011 pp. 1-39.

—: *Aproximación a la autorregulación publicitaria*, en Real Pérez, A. (Coord.), *Códigos de Conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica*, Marcial Pons, Madrid, 2010.

MAZUELOS BELLIDO, A: “Soft Law: ¿Mucho ruido y pocas nueces?”, *Revista Electrónica de Estudios Internacionales*, núm. 8, 2004. pp. 1-40.

MITTELSTAEDT JR, ROBERT E.: *Diferencias entre el caso Parmalat y los escándalos de Estados Unidos, Ética empresarial*, 2004.
<http://www.wharton.universia.net>.

MONTERO GARCÍA-NOBLEJAS, M^a. DEL P.: “Proyecto de Recomendación de la Comisión para la puesta en práctica de un régimen adecuado de retribución de los

administradores de las sociedades cotizadas” *Revista de Derecho de Sociedades* núm. 23, 2.004, pp.375-381.

MONTORO, C.: “El Código de buen gobierno” en AA.VV. La reforma de los Consejos de Administración, *Dirección y Progreso*, núm.159, 1998, pp. 3-8.

MORAL, J. A.: *Jornada sobre ética empresarial en el mundo de la automoción. Códigos de Conducta en el sector del automóvil*. FUNDACION EDUARDO BARREIROS E INSTITUTO DE ETICA DE LA UNIVERSIDAD EUROPEA DE MADRID, 14 de mayo de 2003, Universidad Europea de Madrid-Villaviciosa de Odón.

MORILLAS JARILLO, M. J.: *Las normas de conducta de los administradores de las sociedades de capital*, Biblioteca de Derecho de los Negocios, Ed. La Ley Actualidad, Madrid, 2002.

MUÑOZ COLOMINA, C. y URRUTIA DE HOYOS I.: “Los paralelismos del caso Enron y el caso Parmalat: Del escándalo americano al escándalo europeo”. *Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas AECA*, núm. 73, 2005, pp.14-19.

MUÑOZ GARCIA, A. y NAVARRO LERIDA, M^a S.: “Primer seminario Harvard-Complutense de derecho de los negocios (La protección del accionista inversor en los mercados de valores españoles y la experiencia estadounidense)”, *RDBB*, núm.90, 2003, pp. 304-315.

MUÑOZ SALDAÑA, M. y GOMEZ-IGLESIAS ROSON, V.: “El protagonismo de la autorregulación y de la correulación en el nuevo mercado audiovisual digital” en *Trípodos*, núm. 32, Barcelona, 2013, pp. 76-92.

MUÑOZ SALDAÑA, M. y MORA-FIGUEROA MONFORT, B.: La correulación: nuevos compromisos y nuevos métodos para la protección del menor de los contenidos televisivos. El caso holandés, en *La ética y el derecho de la información en los tiempos del postperiodismo*, Valencia, 2007.

MURO MARTINEZ, R.: “El Código de Conducta de la Unión Europea en materia de exportación de armas. Siete años de experiencia”, *Boletín Económico de ICE*, nº2858, 2005, pp. 33-42.

OLIVENCIA RUIZ, M.: *El buen gobierno de las sociedades y el medio ambiente*”, Fundación BBVA, Madrid, 2000.

—: “El buen gobierno de las sociedades y su evolución” *RDBB*, núm. 108, octubre-diciembre 2007, pp. 209-234.

—: *El gobierno de las sociedades*; Derecho de Sociedades, Libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero. Ed. McGrawHill, Vol. II. Madrid, 2.002.

—: *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, Ed. Civitas, Madrid, 1996.

—: “Presentación del libro “Recomendaciones sobre el buen gobierno de las empresas familiares”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 262, 2006, pp. 1441-1446.

—: *Quórum y mayorías en las sociedades de capital. A propósito del artículo 11. bis.2 de la Ley de Arbitraje*, Liber Amicorum Juan Luis Iglesias, Ed. Civitas Thomson-Reuters, Madrid, 2014.

—: “Tendencias actuales en la administración de la sociedad anónima”, *Revista General de Derecho*, núm. 603, 1994, pp. 12833-12843.

—: “Una demanda social”, *Dirección y Progreso*, núm. 159, 1998, pp. 17-25.

ORDUÑA CHOURAKI, C.: “El buen gobierno de las sociedades y el valor de la acción”, *Dirección y Progreso*, núm. 184, julio-agosto 2002, pp. 49-57.

ORRIOLS SALLES, M^a. A.: “El código de conducta de los miembros del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo”, *RDBB*, núm. 89, 2003, pp. 219-232.

PAZ-ARES RODRIGUEZ, C.: *Balance general de la reforma: cuestiones pendientes*, Manuales de la Reforma Mercantil en España (I), Madrid, 1999.

—: *Dividendos a cambio de votos?*, Ed. McGraw-Hill, Madrid, 1996.

—: “El gobierno corporativo como estrategia de creación de valor”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 251, 2004, pp.7-60.

—: *El gobierno de las sociedades: Un apunte de política legislativa*, Derecho de sociedades. Libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero, Ed. McGrawHill Vol. II., Madrid, 2002.

—: “El perfil de los consejeros independientes” AA.VV. La reforma de los Consejos de Administración, *Dirección y Progreso*, núm.159, 1998, pp.84-88.

—: “La economía política como jurisprudencia racional (aproximación a la Teoría Económica del Derecho)”, en *Anuario de Derecho Civil*, Tomo 34, Fascículo III, julio-septiembre 1981, pp. 601-708.

—: “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 20, 2003, pp. 67-109.

—: “Reflexiones sobre la distribución de poderes en la moderna sociedad anónima”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 146, 1977, pp. 563-599.

PELEGRI Y GIRON, J: “Una aproximación al derecho de sociedades de Estados Unidos”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 6, 1989, pp. 175-195.

PEÑAS MOYANO, B.: “Algunas consideraciones en relación al derecho estadounidense de sociedades por acciones”. *Revista de Derecho de Sociedades* núm. 28, 2007, pp. 231-255.

PEREZ CARRILLO, E. F.: “Gobierno corporativo en la Unión Europea. Evolución conceptual y de método” *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 257, 2005, pp.1037-1078.

—: “Gobierno corporativo en EEUU y en Europa: Administración, propiedad y auditoría ante la reforma.” *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 24, 2005, pp.139-173.

—: *¿Nuevo Código de Conducta británico de “grandes sociedades” no cotizadas?* [consulta 11-10-2017]. Disponible en <http://blogs.unileon.es/mercantil/nuevo-codigo-de-conducta-británico-de-grandes-sociedades-no-cotizadas>

PÉREZ DÍAZ, V.: “Código de Conducta de las empresas y actitudes del público”, *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Ed. Marcial Pons. Madrid, 1999, pp.733-775.

PLATON: “*La República*”, Ed. Alianza Editorial, Madrid, 2005.

PUYOL MARTÍNEZ-FERRANDO, B.: “Restoring Trust. Informe sobre gobierno corporativo norteamericano”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 23, 2.004, pp.537-540.

—: Revisión del Código de Buen Gobierno Británico”, *RDBB*, núm. 92, 2003, pp. 250-252.

QUIJANO GONZALEZ, J.: *Responsabilidad de los consejeros*. El gobierno de las sociedades cotizadas. Ed. Marcial Pons-Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid, 1999.

RAMONET, I.: *El escándalo Parmalat*, *Le Monde Diplomatique*, 4 de febrero de 2004.

RECALDE CASTELLS, A. J.:”La reforma de las sociedades cotizadas”; *Revista de Derecho de Sociedades* núm. 13, 1.999, pp. 172-189.

RENOIR, R: *Les exclus: Un français sur dix*, Seuil, París, 1974.

RODOTA, S.: *Códigos de Conducta: Entre hard law y soft law*. En AAVV *Códigos de Conducta y actividad económica: Una perspectiva jurídica*, Ed. Marcial Pons Madrid, 2010.

RODRIGUEZ ARTIGAS, F.: *Crónica parcial del debate sobre el gobierno de las sociedades; Economía y Derecho ante el siglo XXI*, AAVV, Ed. Lex Nova, abril 2001.

—: *El deber de diligencia*, en Esteban Velasco, G. (Coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Ed. Marcial Pons-Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid, 1999.

RODRIGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: *II Congreso Internacional Códigos de Conducta y Mercado: Espacio Digital. Consumo. Resolución de Conflictos*. Facultad de Derecho UCM, 26-27 de marzo de 2009. Portal Códigos de Conducta. [consulta 15-05-2010]. Disponible en: <https://www.codigosdeconducta.com>.

RODRIGUEZ RUIZ DE VILLA, D.: “Reuniones informativas con analistas, inversores institucionales y otros profesionales (análisis de las recomendaciones de la CNMV)” *RDBB*, núm. 105, enero-marzo 2007, pp. 49-66.

ROJO FERNANDEZ-RIO, A. J.: “La sociedad anónima como problema”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 187-188, 1988, pp. 7-34.

RONCERO SANCHEZ, A.: *Los inversores institucionales y el denominado gobierno corporativo*, en Esteban Velasco, G. (Coord), *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Ed. Marcial Pons-Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid, 1999.

ROS PEREZ, F.: “Gobierno corporativo, transparencia y cajas de ahorros”
RDBB, núm. 100, octubre-diciembre 2005, pp. 71-140.

ROSSI, G.: “Concorrenza, Mercati finanziari e diritto societario” *Rivista delle
Società*, anno 44, 1999, p.1305-1322.

RUIZ RODRIGUEZ, L. R.: *Protección penal del mercado de valores:
infidelidades en la gestión de patrimonios*, Ed. Tirant Lo Blanch, 1ª Edición marzo,
1997.

SACRISTAN REPRESA, M.: *El presidente del consejo*, en Esteban Velasco, G.
(Coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Ed. Marcial Pons-Ediciones Jurídicas
y Sociales, Madrid, 1999.

SALINAS ADELANTADO, C.: “Desregulación y neoregulación en el mercado
de valores” *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 224, 1997, pp.709-776.

SAN SEBASTIAN FLECHOSO, F.: “Recomendaciones de la Federación de
Empresas de Bélgica para un buen gobierno corporativo” *RDBB*, núm. 68, 1997, pp.
1399-1402.

—: *El gobierno de las sociedades cotizadas y su control*, Centro de
Documentación Bancaria y Bursátil, Madrid, 1996.

—: “El Informe Cadbury y el derecho societario español” *RDBB*, núm. 53, 1994, pp. 266-278.

—: “Reflexiones sobre gobierno corporativo comparado (A propósito de un reciente libro)” *RDBB*, núm 70, 1998, pp. 499-520.

SANCHEZ ALVAREZ, M. M^a.: “El Código Olivencia y la responsabilidad de los miembros del Consejo de Administración”, *Revista de Derecho de Sociedades* núm.11, 1.999, pp. 133-156.

—: “Grupos de sociedades y responsabilidad de los administradores”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 227, 1998, pp. 117-154.

SANCHEZ ANDRES, A.: “Ius publicum-Ius privatum. Gobierno corporativo y mercado de valores (una lección)”, *Anuario de Derecho Civil*, núm. 3, 2001, pp. 1029-1050.

—: “Las cláusulas del ‘blindaje societario’ con especial referencia a las sociedades cotizadas”, *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, Tomo 33, 1994, pp.29-54.

—: *Sociedad Anónima modelo 1998. Reforma (parcial) y crítica (total) de un texto legislativo reciente*, Ed. McGraw-Hill, Madrid, 1999.

SANCHEZ CALERO, F.: “El declinar de la Junta y el buen gobierno corporativo” *RDBB*, núm.104, octubre-diciembre 2006, pp. 9-36.

—: *La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de Sociedades: discurso leído el día 26 de marzo de 2001 en el acto de su recepción como académico*

de número por Fernando Sánchez Calero y contestación de Aurelio Menéndez Menéndez. Ed. Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid, 2001.

SANCHEZ CALERO, F.J.: “El gobierno de las sociedades cotizadas y su control (a propósito de la presentación de un libro)” *RDBB*, núm. 65, 1997, pp.223-232.

—: “Informe anual de gobierno corporativo”, *RDBB*, núm. 94, 2004, pp. 7-42.

—: “Líneas generales del régimen del Comité de Auditoría de las sociedades cotizadas” *RDBB*, núm.89, enero-marzo 2003, pp. 191-218.

—: “Observaciones preliminares al proyecto de ley de modificación del régimen de las sociedades cotizadas y de las anónimas en general, tras el Informe Aldama”; *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.20, 2.003, pp. 27-50.

—: “Publicación del Informe Winter sobre el derecho de sociedades en Europa”, *RDBB*, núm. 89, 2003, pp. 396-400.

SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “Adopción definitiva del Código de Buena Conducta referido a tarjetas bancarias”. *RDBB*, núm. 41, 1991, pp. 238-240.

—: “Aprobada la Directiva de transparencia”, *RDBB*, núm. 98, 2005, pp. 262-265.

—: “El interés social y los varios intereses presentes en la sociedad anónima cotizada”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 246, 2002, pp. 1653-1726.

—: “Evaluación por la Comisión Europea de la aplicación por los Estados Miembros de las Recomendaciones sobre retribución de los administradores y sobre los consejeros independientes”, *RDBB*, núm. 107, 2007, pp. 298-302.

—: “Gobierno corporativo: La revisión de los “Principios” de la OCDE y una nueva edición del *Corporate Director’s Guidebook*”, *RDBB*, núm. 95, 2004, pp. 254-256.

—: “Informe de buen gobierno de las Cajas de Ahorros”, *RDBB*, núm. 90, 2003, pp. 315-319.

—: “Informe de la CNMV sobre la práctica del Buen Gobierno por las sociedades cotizadas españolas”, *RDBB*, núm. 101, 2006, pp. 251-252.

—: “La armonización por la CNMV de las recomendaciones sobre gobierno corporativo”, *RDBB*, núm. 100, 2005, pp. 241-242.

—: “Proyecto de Ley de Transparencia de las sociedades cotizadas”, *RDBB*, núm. 90, 2003, pp. 293-300.

—: “Regulado el informe anual de gobierno corporativo y otra información a facilitar por las Cajas de Ahorros”, *RDBB*, núm. 99, 2005, pp. 265-267.

SANCHEZ-CALERO GUILARTE, M.: “El reglamento interno de conducta de INVERCO para sociedades gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC)”, *RDBB*, núm. 53, 1994, pp. 244-246.

SANZ PARAISO, L. F.: *Las comisiones de auditoría y cumplimiento*, en Esteban Velasco, G. (Coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Ed. Marcial Pons-Ediciones Jurídicas y Sociales, 1999.

SEROUSSI, R.: *Introducción al Derecho inglés y norteamericano*, Ed. Ariel, Barcelona, 1998.

SNYDER, F.: *Soft law and Institutional Practice in the European Community*, European University Institute, Florencia, 1993.

SORO RUSSELL, O.: “Veinte años de resoluciones judiciales de interés civil y mercantil en materia de Códigos de Conducta: una repercusión todavía muy limitada”, *InDret Revista para el Análisis del Derecho*, núm. 2, 2010, pp. 1-50.

STIGLITZ, J. E.: *Los felices noventa. La semilla de la destrucción*, Ed. Taurus, Bogotá, 2003.

TAPIA HERMIDA, A. J.: “Código de fundamentos de conducta para las Agencias de Calificación Crediticia”, *RDBB*, núm. 100, octubre-diciembre 2005, pp. 209-224.

—: “El Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas alemanas”, *RDBB*, núm. 79, 2000, pp. 247-250.

—: “El gobierno corporativo en Europa y en América. Estudio introductorio”. *Revista Iberoamericana de Mercados de Valores*, núm.2, marzo 2001, pp. 5-20.

—: *El papel de los grandes accionistas en el gobierno de las grandes corporaciones: reflexiones a la luz de algunas crisis financieras*, en AA/VV *El poder de decisión en las grandes sociedades, evolución y perspectivas*, Universidad de Deusto, Bilbao, 1995.

—: “El Reglamento-Tipo interno de conducta de la AEB en el ámbito del mercado de valores” *RDBB*, núm.52, 1993, pp. 1203-1207.

—: “La Comisión de Operaciones de Bolsa francesa y el gobierno de las sociedades cotizadas”, *RDBB*, núm. 57, 1995, pp. 202-205.

—: “La cooperación internacional para el establecimiento de normas de conducta comunes en los mercados de valores”. *RDBB*, núm. 39, 1990, pp. 717-720.

—: “Las recomendaciones de la Comisión Baums sobre gobierno corporativo en Alemania”, *RDBB*, núm. 84, 2001, pp. 261-264.

—: *Los accionistas y el gobierno de las sociedades cotizadas*”, Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez, Ed. Civitas, Madrid, 1996.

—: “Medidas de autocontrol bancario (*compliance officers*) y protección del inversor en los Estados Unidos”, *RDBB*, núm. 27, 1987, pp. 670-671.

TATO PLAZA, A., FERNANDEZ CARBALLO-CALERO, P.I., y HERRERA PETRUS, C: *La reforma de la Ley de Competencia Desleal*, Ed. La Ley, Madrid, 2010.

TERMES, R.: *La ética en los negocios*, 2ª Jornadas sobre la singularidad de las Cajas de Ahorros españolas. Federación de Usuarios de Cajas de Ahorros, Zaragoza 13 de noviembre de 2003.

TOMAS DE AQUINO (SANTO): *Suma Teológica mínima, los esenciales de la filosofía*, Ed. Tecnos, Madrid, 2016.

TOMILLO URBINA, J.L.: *El arbitraje de consumo en España: un recorrido histórico*, en *Mediación, arbitraje y resolución extrajudicial de conflictos en el siglo XXI Tomo II -arbitraje y resolución extrajudicial de conflictos-*, Ed. Reus, Madrid 2010.

TORRENT RUIZ, A.: “Reflexiones sobre el gobierno corporativo: La Comisión de nombramientos (Apuntes críticos al proyecto de Código Conthe).” *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.26, 2006, pp. 219-256.

TRIAS PINTO, C.: *Códigos de Conducta: protección y posicionamiento de los consumidores*, en Real Pérez, A. (Coord.), *Códigos de Conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica*, Marcial Pons, Madrid 2010.

TRIAS SAGNIER, M.: “El Consejo de Administración como órgano garante del buen gobierno en la sociedad cotizada”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 21, 2003, pp. 165-190.

—: “El sistema de protección del accionista inversor”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 14, 2000, pp. 197-252.

—: *Los inversores institucionales y el gobierno de las grandes sociedades*, Ed. McGraw-Hill, Madrid, 1998.

—: *Seminario sobre buen gobierno y transparencia en las Cajas de Ahorros*, CECA, 16 de abril de 2004.

VALBUENA GONZALEZ, F.: “La directiva europea sobre resolución alternativa de litigios (ADR) en materia de consumo (*European Directive on alternative dispute resolution [ADR] for consumer disputes*)”, *Justicia*, núm. 2, 2014, pp. 409-444.

VAZQUEZ RUANO, T.: *La autorregulación en la propuesta del Código Mercantil*, en *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas rtiz*, Universidad Carlos III de Madrid, 2015.

VEGA, J. DE LA: “*Confusión de Confusiones*”, Diálogos curiosos entre un filósofo agudo, un mercader discreto y un accionista erudito, Amsterdam 1688, Profit Editorial, Barcelona, 2012.

VELASCO SAN PEDRO, L. A.: *El gobierno de las sociedades cotizadas (Corporate Governance) en España: El Informe Olivencia*, Derecho de Sociedades, Libro Homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero, Ed. McGrawHill, Vol. III, Madrid, 2002.

—: *La información en el Consejo de Administración: Derechos y deberes del Consejo y de los consejeros*, en Esteban Velasco, G. (Coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Ed. Marcial Pons –Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid, 1999.

VERDU, VICENTE Y CRUZ, J.: *Jornada sobre ética empresarial en el mundo de la automoción. Códigos de Conducta en el sector del automóvil*, Fundación Eduardo Barreiros e Instituto de Ética de la Universidad Europea de Madrid, 14 de mayo de 2003, Universidad Europea de Madrid-Villaviciosa de Odón.

VICENT CHULIA, F.: *Crisis y reforma del gobierno corporativo: Antes y después de Enron. Introducción*, en AAVV, *El buen gobierno de las empresas familiares*, Ed. Thomson Reuters Aranzadi, Pamplona 2004.

VIENOT, M: “Informe del Comité sobre el gobierno de empresas presidido por M. Marc Vienot. Julio 1999” (Traducción de M^a Cristina Porres de Mateo), *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.14, 2.000, pp. 519-530.

VIGIL DE QUIÑONES OTERO, D.: *Autorregulación y publicidad registral*,
Colección Cuadernos de Derecho Registral, Madrid, 2010.

ZEMANEK, K.: *Is the term “soft law” convenient?*, Liber Amicorum Professor
Ignaz Seidl-Hohenveldern in honour of his 80th birthday, Ed. Kluwer Law International,
LaHaya, 1998

WEBGRAFIA

WEBGRAFIA

AAP: *Códigos de Conducta*. [consulta 13-06-2005]. Disponible en: <http://www.aap.es/>.

ACEPROJECT: *Códigos de Conducta*. [consulta 15-10-2004]. Disponible en: <http://www.aceproject.org/>.

ALFA-REDI: *Alternativas de reglamentación de Internet: La autorregulación*. [consulta 22-11-2004]. Disponible en: <http://www.alfa-redi.org/>.

AMERICAN LAW INSTITUTE: *Principles of the Law, Corporate Governance: Analysis and Recommendations*. [consulta 19-01-2003]. Disponible en: <http://www.ali.org>.

ASGECO: *Resolución alternativa de conflictos*. [consulta 04-10-2018]. Disponible en: <http://www.asgeco.org>.

AUTOCONTROL: *Códigos de Conducta Publicitaria*. [consulta 01-06-2005]. Disponible en: <http://www.autocontrol.es/>.

—: Asociación Multisectorial de Empresas Españolas de Electrónica y Comunicaciones. *Código de deontología profesional de las empresas de la Comisión de Internet de Asimelec*. [consulta 04-10-2005].

—: *Código ético de publicidad en cine*. [consulta 25-04-2005].

—: *El Jurado de Autocontrol*. [consulta 08-03-2005]

—: *El reconocimiento legal de la autorregulación*. [consulta 22-11-2004].

—: *European Advertising Standards Alliance. Europeenne pour l'éthique en publicité* [consulta 26-11-2016]

—: *Recomendación 98/257/CE de la Comisión, de 30 de marzo relativa a los principios aplicables a los órganos responsables de la solución extrajudicial de los litigios en materia de consumo*. DOCE L-115/31 de 17 de abril de 1.998. [consulta 01-012-2004].

BORRMART.ES/ARTICULO: *Normas corporativas vinculantes o binding corporate rules*, Ed. Borrmart, 2005. [consulta 29-11-2010]. Disponible en: <http://www.borrmart.es/>.

CERVANTESVIRTUAL: *“Derecho, ética y negocios”*, Biblioteca Virtual Miguel de Cervantes. [consulta 24-08-2005]. Disponible en: <http://www.cervantesvirtual.com>.

CIRCULODEEMPRESARIOS: *“Reflexiones sobre la reforma de los Consejos de Administración”*, Madrid, 3 de octubre de 1995 y *“Una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración”*, Madrid, 12 de noviembre de 1996. [consulta 21-02-2003]. Disponible en: <https://www.circulodeempresarios.org>.

CNMV: *“Código Olivencia”*. [consulta 22-11-2005]. Disponible en: <http://www.cnmv.es>.

—: *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas”*. [consulta 09-12-2017]. Disponible en: <http://www.cnmv.es>.

—: “*cnmvida/noticiascnmv/carta_soc.cotizadas*” [consulta 05-03-2019].

Disponible en: <http://www.cnmv.es>.

CODERE: “*Código Ético y de Conducta del Grupo CODERE*”. [consulta 22-10-2012]. Disponible en: <http://www.codere.com>.

CODIGOSCONDUCTAEMPRESAS.BLOGSPOT: “*Códigos de Conducta de las empresas: caso NIKE*”. [consulta 17-11-2011]. Disponible en: <http://www.codigosconductaempresas.blogspot.com>.

CONSUMO-INC.: “*Códigos de Conducta*”. [consulta 12-02-2005]. Disponible en: <http://www.consumo-inc.es>.

CHAMERO, J: “*El escándalo Enron. El ocaso de la clase política. El avasallamiento del Estado por las grandes corporaciones*”. [consulta 30-01-2008]. Disponible en: <http://www.aunmas.com>

DIGITUM.UM.ES “*El soft law y nuestro sistema de fuentes*” [consulta 06-10-2016] Disponible en: <https://digitum.um.es>.

DOMOTICA: “*Código ético de conducta de la industria electrónica*”. [consulta 07-06-2005]. Disponible en: <http://www.domotica.net>.

EASA.EUROPA.EU “*document library*” [consulta 27-11-2016]. Disponible en <https://www.easa.europa.eu>.

ECGI: “*Decálogo del Directivo. Principios y valores de actuación del directivo para el buen gobierno de la empresa*”, mayo 2004. [consulta 05-03-2010]. Disponible en: <http://www.ecgi.org>.

—: “*Report of The Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance*”, octubre 2006. [consulta 17-10-2011]. Disponible en: <http://www.ecgi.org>.

—: “*Resumen de las observaciones y recomendaciones del grupo de alto nivel de expertos en Derecho de Sociedades. Informe Winter*”, [consulta 05-03-2014]. Disponible en: <http://www.ecgi.org>.

ECODIARIO: “*La historia del escándalo financiero de Gescartera*”, [consulta 12-03-2008]. Disponible en <http://ecodiario.economista.es>.

EDIRECTIVOS: “*The Business Roundtable: statement on corporate governance*”, 1997. [consulta 14-06-2010]. Disponible en: <http://www.edirectivos.com>.

E-GLOBALES.CONFIANZA: Asociación Española para el Derecho y la Economía Digital (AEDED) “*Autorregulación y marcas de calidad: Códigos de Conducta en la red*”. [consulta 26-05-2005]. Disponible en: <http://www.e-global.es/confianza>.

ELECONOMISTA: “*Así fue el ‘Caso Banesto’: El principio del fin de Mario Conde*” [consulta 13-07-2016]. Disponible en: <http://www.economista.es>.

ELMUNDO: “*Las claves del caso Afinsa, una década en los tribunales*”. [consulta 11-11-2017]. Disponible en <http://www.elmundo.es>.

—: “*Un escándalo empresarial que hizo historia*”. [consulta 09-11-2007]. Disponible en <http://www.elmundo.es>.

ELPAIS: “*Forum Filatélico: Cronología de la enorme estafa piramidal en España*”, [consulta 11-11-2017]. Disponible en: <http://www.elpais.com>.

—: “*La nueva sociedad industrial y la empresa*” [consulta 03-04-2019]. Disponible en: <http://www.elpais.com>.

ENFASYSYSTEM: “*Códigos de Conducta*”. [consulta 22-11-2004]. Disponible en: <http://www.enfasystem.net>.

ETNOR: “*Comisión Especial para el estudio de un Código ético de los Consejos de Administración de las sociedades*” El buen gobierno de las sociedades, Fundación Etnor –Ética de los negocios y las organizaciones-. [consulta 06-02-2011]. Disponible en <http://www.etnor.org>.

EUMED: “*El gobierno corporativo y la estrategia de diversificación: Fundamentos teóricos*”. [consulta 23-11-2005]. Disponible en: <http://www.eumed.net>.

EXPANSION. 18-07-2011. [consulta 17-11-2011]. Disponible en: <http://www.expansion.com>.

FACUA: “*Así trabajan los esclavos de la globalización*”. [consulta 27-05-2005]. Disponible en: <http://www.facua.org>.

—: “*Códigos de Conducta: ¿Un lavado de imagen?*” [consulta 19-06-2005]

FEBF: FUNDACION DE ESTUDIOS BURSATILES Y FINANCIEROS. “*Un Código de Conducta para una ESAL*”, Valencia 2004. [consulta 28-11-2007]. Disponible en: <http://www.febf.org>.

FEF: FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS “*Informe Olivencia. El gobierno de las Sociedades Cotizadas. 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 1.998). [consulta 06-10-2007] Disponible en: <https://www.fef.es>.

GEOSCOPIO: “*Nuevo Código de Conducta sobre pesticidas*”. [consulta 30-05-2005]. Disponible en: <http://www.geoscopio.com>.

GOVERTIS: “*Compliance legal y Autorregulación*”. [consulta 08-08-2016]. Disponible en: <http://www.govertis.com>.

G77-DOHA: “*¿Qué es el grupo de los 77?. Información general*”. [consulta 04-10-2013]. Disponible en: <http://www.g77-doha.org>.

HERNANDEZ, A.: “*La contabilidad creativa golpea a Vivendi*”. [consulta 03-07-2009]. Disponible en: <http://www.idg.es>

HISTORIASIGLO20: *"El escándalo Watergate"*. [consulta 18-09-2013].
Disponible en: <http://www.historiasiglo20.org>.

HP: *"Código de Conducta"*. [consulta 18-01-2012]. Disponible en:
<http://www.hp.com>.

IBLNEWS: *"Códigos de Conducta"*. [consulta 22-11-2004]. Disponible en:
<http://www.iblnews.com>.

INFORMATICA-JURIDICA *"Los Códigos de Conducta y la solución de controversias"*. [consulta 15-10-2004]. Disponible en: <http://www.informatica-juridica.com>.

INVESTORS.AMADEUS *"Código interno de Conducta en relación a los mercados de valores"* Informe Global, 2015. [consulta 13-10-2016]. Disponible en:
<http://www.investors.amadeus.com>

IOE *"Códigos de Conducta. Posición de la Organización Internacional de Empleadores"* [consulta 24-10-2016]. Disponible en: <https://www.ioe-emp.org>.

IQUA: *"Código de Conducta"*, Agencia de Calidad de Internet. [consulta 31-05-2005]. Disponible en: <http://www.iqua.net>.

ISTMO: “*Vicios privados, vicios públicos. Liderazgo con valores*”. [consulta 17-03-2009]. Disponible en: <http://www.istmo.mx>.

LA NACION (por EICHENWALD, K.) “*Los laberintos secretos del caso Enron*” [consulta 11-11-2015]. Disponible en <http://www.lanacion.com>.

LATINBANKING: “*Comité de Basilea sobre regulaciones bancarias y prácticas de supervisión*”. [consulta 24-08-2005]. Disponible en: <http://www.latinbanking.com>.

LNE: “*El Código Conthe (intervencionismo disfrazado)*”. [consulta 01-02-2006]. Disponible en: <http://www.lne.es>

M.FOM: “*El Código de buenas prácticas mercantiles en la contratación de transportes de mercancías por carretera*”. [consulta 06-04-2005]. Disponible en: <http://www.m.form.es>.

M.JUSTICIA: *Propuesta de Código Mercantil, de 17 de junio de 2013, Ministerio de Justicia. Comisión General de Codificación, Sección Segunda de Derecho Mercantil*. [consulta 09-06-2015]. Disponible en <http://www.mjusticia.gob.es>.

MONOGRAFIAS: “*Códigos de Buen Gobierno*”. [consulta 29-11-2008]. Disponible en: <http://www.monografias.com>.

NEGOCIOSOSTENIBLE.WORDPRESS: “*Las claves para un negocio sostenible. Sostenibilidad y RSE*” 20-07-2011. [consulta 07-11-2012]. Disponible en: <http://www.negociosostenible.wordpress.com>.

PMFARMA: “*Sobre la aprobación de Códigos de Conducta relativos a transferencias intrasocietarias de datos personales*”. [consulta 25-10-2007]. Disponible en: <http://www.pmfarma.com>.

REGALORESPONSABLE: “*Código de Conducta Ética*”. [consulta 21-04-2007]. Disponible en: <http://www.regaloresponsable.com>.

SKANDIA: “*Código de Skandia de la Conducta*”. [consulta 23-10-2005]. Disponible en: <http://www.skandia.com>.

UNION-NETWORK: UNION NETWORK INTERNATIONAL, “*Código de Conducta Uni-Telefónica*”. [consulta 01-06-2005]. Disponible en: <http://www.union-network.org>.

WHARTON.UNIVERSIA: “*Diferencias entre el caso Parmalat y los escándalos de Estados Unidos*” *Ética empresarial*, 2004. [consulta 14-01-2005]. Disponible en: <http://www.wharton.universia.net>.

WKE: “*Código Mercantil 2013. Entrevista a Jesús Quijano, Vocal Permanente de la Comisión de Codificación*”, Wolters Kluwer, 2013. [consulta 12-12-2013]. Disponible en: <http://www.wke.es>.