



---

# Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y  
Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Administración y Dirección de  
Empresas

Gobierno de las Sociedades Cotizadas en  
España

Presentado por:  
***Alberto González Turiel***

Tutelado por:  
***Luis Ángel Sánchez Pachón***

*Valladolid, 6 de mayo de 2019*

## ÍNDICE

1. RESUMEN.....	3
2. ABSTRACT.....	3
3. INTRODUCCIÓN.....	4
3.1. Justificación tema elegido .....	4
3.2. Objetivos .....	4
3.3. Metodología .....	5
4. SOCIEDADES COTIZADAS.....	5
4.1. ¿Qué son? .....	5
4.2. Comparación con las sociedades no cotizadas .....	9
4.3. Evolución del derecho .....	10
5. GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES .....	13
6. JUNTA GENERAL.....	14
6.1. Competencias .....	15
6.2. Reglamento.....	16
6.3. Funcionamiento.....	18
6.3.1. Disposiciones generales .....	18
6.3.2. Participación.....	20
6.3.3. Votación de acuerdos.....	21
7. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.....	21
7.1. Especialidades del consejo de administración .....	21
7.2. Reglamento del consejo de administración.....	25
7.3. Retribución de los consejeros .....	25
8. FUNCIONES DE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO.....	27
8.1. Evolución.....	27
8.2. Novedades del Código .....	30
8.3. Características del Código de Buen Gobierno .....	31
8.4. Principios y recomendaciones.....	32
9. CONCLUSIONES .....	35
10. BIBLIOGRAFÍA.....	36

## 1. RESUMEN

Las sociedades cotizadas son un subtipo de sociedades que tienen la misma regulación que las sociedades no cotizadas salvo en los aspectos que aparecen en el título XIV de la Ley de Sociedades de Capital, este título está dedicado a las sociedades cotizadas y amplía el derecho de éstas. La regulación de las sociedades ha sufrido cambios importantes desde inicios del siglo XXI debido a los escándalos financieros.

En las últimas modificaciones de la legislación se ha ido dando más importancia a la Junta General para que los accionistas participen más activamente. Así mismo en el consejo de administración se ha regulado las remuneraciones de los consejeros y la responsabilidad social corporativa.

Todo esto junto con las practicas de buen gobierno, que actualmente se detectan son importantes para el correcto funcionamiento, son el marco por el que las empresas se guían para actuar correctamente. Debido a esto, tras el primer código de buen gobierno de 1998 se ha ido actualizando hasta la más importante que se dio en 2015 con la aprobación del código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, actualmente es el que está vigente.

**Palabras clave:** sociedades cotizadas, junta general, consejo de administración, códigos de buen gobierno.

**Códigos JEL:** K Derecho y economía, K 2 Derecho mercantil y regulación, K 22 Derecho de sociedades y títulos de valores.

## 2. ABSTRACT

The listed companies are a subtype of companies that have the same regulation as the unlisted companies except in the aspects that appear in title XIV of the Capital Companies Act, this title is dedicated to listed companies and extends the right of these. The regulation of societies has undergone major changes since the beginning of the 21st century due to financial scandals.

In the latest amendments to the legislation, the General Meeting has been given more importance so that shareholders participate more actively. Likewise, the board of directors has regulated the remuneration of directors and corporate social responsibility.

All this together with good governance practices, which have now realized that they are important for proper functioning, are the framework by which companies are guided to act correctly. Due to this, after the first good governance code of 1998 it has been updated until the most important one that was given in 2015 with the approval of the code of good governance of listed companies, which is currently in force.

**Keywords:** listed companies, general meeting, board of directors, codes of good governance.

**JEL codes:** K Law and economics, K 2 Regulation and business law, K22 Business and securities law.

### **3. INTRODUCCIÓN**

#### **3.1. Justificación tema elegido**

Después de numerosos escándalos financieros y de las crisis económicas la legislación de las sociedades cotizadas ha ido cambiando con el tiempo, debido a esto se produjo en diciembre de 2014 un gran cambio en la Ley de Sociedades de Capital.

Al igual ocurre con los códigos de buen gobierno que han ido actualizándose con el tiempo y se han ido incorporando recomendaciones a la legislación. Al igual que la Ley de Sociedades de Capital, en 2015 se aprobó el código de buen gobierno de las sociedades cotizadas que se mantiene vigente. Estos códigos han ido adquiriendo importancia dentro de las empresas y la legislación con el paso del tiempo, por la necesidad de recuperar la confianza de los inversores.

#### **3.2. Objetivos**

El objetivo del trabajo es estudiar como ha ido evolucionando la regulación de las sociedades cotizadas y los códigos de buen gobierno. Junto con ellos, se estudia la función que tienen la junta general de accionistas y el consejo de administración hoy en día porque ambos forman el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas.

Para lograrlo he empezado explicando qué son las sociedades cotizadas y en qué se diferencian de las sociedades no cotizadas, para terminar con la evolución del derecho de las sociedades desde principios del siglo XXI.

Tras esto he explicado qué es el gobierno de las sociedades y que se entiende por buen gobierno. Para después pasar a explicar los órganos que forman el gobierno, estos son la junta general y el consejo de administración. De estos órganos he explicado qué son y aspectos fundamentales de su regulación y funciones.

Por último, he explicado la evolución de los códigos de buen gobierno para acabar centrándome en el actual código de buen gobierno de las sociedades cotizadas.

### **3.3. Metodología**

La metodología seguida ha sido la búsqueda de textos sobre las sociedades cotizadas en los cuales se tratará de explicar el cambio en la legislación sobre todo sobre la reforma de la Ley de Sociedades de Capital de 2015, de esta forma poder ver los distintos puntos de vista sobre la reforma de diferentes autores para ver cómo la valoran y poder extraer una visión más clara sobre la reforma y el papel actual de la junta general y el consejo de administración y la influencia del código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. Además de guiarme por la propia Ley de Sociedades Capital y por el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas.

## **4. SOCIEDADES COTIZADAS**

### **4.1. ¿Qué son?**

Una sociedad cotizada es siempre una sociedad anónima en la que sus acciones están admitidas a negociación en un mercado secundario de valores, tal y como se indica en el artículo 495 de la Ley de Sociedades de Capital<sup>1</sup>. En este mismo

---

<sup>1</sup> “Artículo 495. Concepto.

1. Son sociedades cotizadas las sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores.

2. En todas aquellas cuestiones no previstas en este Título, las sociedades cotizadas se regirán por las disposiciones aplicables a las sociedades anónimas, además de por las demás normas que les sean de aplicación, con las siguientes particularidades:

artículo se indica qué disposiciones son aplicables a las sociedades cotizadas y sus particularidades.

Según la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, los Mercados Secundarios Oficiales son “sistemas multilaterales en los que se reúnen los intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros admitidos a cotización y dan lugar a contratos sobre estos. Están sometidos a condiciones de acceso, admisión, funcionamiento, información y publicidad” (artículo 31 Ley Mercado de Valores).

Como indica Alejandro Danoso Sánchez (2019), las acciones cotizadas representan el capital social, además estas acciones pueden comprarse y venderse libremente en los mercados secundarios financieros, esto conlleva un mayor acceso a financiación y mayor facilidad de entrada de nuevos accionistas. El precio de las acciones evoluciona en función de la oferta y la demanda.

En cada país el legislador puede poner unas condiciones mínimas para que las empresas puedan cotizar en bolsa.

Guiándome por el artículo de Elías López Blanco<sup>2</sup> (2008) explicaré a continuación algunas de las condiciones mínimas que las sociedades deben cumplir para poder cotizar en la bolsa española.

En España las sociedades anónimas que soliciten su salida a bolsa deben tener un capital social mínimo de 1.202.025 €, para determinar este capital no se tiene en cuenta la parte de capital correspondiente a accionistas que posean directa o indirectamente una participación igual o superior al 25%.

- 
- a) El porcentaje mínimo del cinco por ciento que determinadas disposiciones aplicables a las sociedades anónimas exigen para el ejercicio de ciertos derechos de los accionistas reconocidos en esta Ley será del tres por ciento en las sociedades cotizadas.
  - b) La fracción de la capital social necesaria para poder impugnar acuerdos sociales, conforme a los artículos 206.1 y 251, será del uno por mil del capital social.
  - c) Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 205.1 para los acuerdos que resultaren contrarios al orden público, la acción de impugnación de los acuerdos sociales caducará en el plazo de tres meses. (Ley de Sociedades de Capital, Título XIV, Capítulo I).”

Este artículo fue introducido en la reforma de diciembre de 2014, por lo que es desde entonces desde cuando tenemos una definición de lo que son las sociedades cotizadas.

<sup>2</sup> López Blanco, E. (2008), pp. 17-22 , se puede ver el documento en este enlace: [https://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/monografias/mon2008\\_30.pdf](https://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/monografias/mon2008_30.pdf)

El Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, en él se recogen las normas de idoneidad del emisor y de los valores y los requisitos de información.

En el artículo 9 recoge los requisitos de idoneidad relativo a los valores. Una de estas condiciones es que el importe total de las acciones admitidas a cotización es como mínimo de 6 millones de euros, aunque la comisión nacional del mercado de valores puede admitir acciones que no cumplen el mínimo siempre y cuando considere que queda garantizada la existencia de un mercado lo suficientemente líquido.

Para el cálculo del valor de las acciones se tiene en cuenta el precio que hayan pagado los inversores en la oferta pública previa a la admisión, si hubiera existido dicha fecha.

En el Real Decreto 1310/2005 también se exigen unas condiciones de distribución de las acciones<sup>3</sup>, las cuales en el momento previo a la admisión a cotizar en bolsa se deben encontrar un porcentaje igual o superior al 25% de las acciones respecto a las cuales se solicita la admisión en bolsa está en manos del público en uno o varios estados de la Unión Europea, o en estados no miembros de la Unión Europea, si las acciones cotizan en estos últimos.

Este requisito de distribución de las acciones no es aplicable a la admisión a cotización en los segundos mercados de valores. En estos casos viene regulado

---

<sup>3</sup> “Artículo 9. Requisitos de idoneidad relativos a los valores.

7. Cuando se solicite la admisión a negociación de acciones en una bolsa de valores, será necesario que, con carácter previo o, como más tarde, en la fecha de admisión a negociación, exista una distribución suficiente de tales acciones en uno o más Estados miembros de la Unión Europea, o en Estados no miembros de la Unión Europea, si las acciones cotizan en estos últimos.

Este requisito no resultará de aplicación cuando las acciones vayan a distribuirse al público a través de una bolsa de valores y siempre que la CNMV considere que se realizará la distribución a corto plazo en la bolsa.

Se considerará que existe una distribución suficiente si, al menos, el 25 por ciento de las acciones respecto de las cuales se solicita la admisión están repartidas entre el público, o si el mercado puede operar adecuadamente con un porcentaje menor debido al gran número de acciones de la misma clase y a su grado de distribución entre el público.”

en el artículo 10 del Real Decreto 1310/2005<sup>4</sup>, en el cual se exige que el emisor asigne una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito, en ambos casos miembro del mercado, para facilitar la liquidez del valor mientras cotice.

La información que el emisor debe proporcionar viene en el artículo 11 del Real Decreto. Debe aportar y registrar en la comisión nacional del mercado de valores los documentos que acrediten la sujeción del emisor y de los valores al régimen jurídico aplicable. Además de las cuentas anuales del emisor, preparadas y auditadas de acuerdo con la legislación aplicable. En el artículo 12<sup>5</sup> aparece la información que debe contener. Y deberá aportar, aprobar y registrar en la

---

<sup>4</sup> “Artículo 10. Requisitos de idoneidad relativos a la admisión de valores en los segundos mercados.

1. Las admisiones de valores a negociación en los segundos mercados regulados en el Real Decreto 710/1986, de 4 de abril, por el que se crea un segundo mercado de valores en las bolsas oficiales de comercio, deberán cumplir los requisitos establecidos en este capítulo, con las excepciones que se señalan a continuación.

2. Podrán admitirse a negociación los valores de sociedades que no alcancen el importe mínimo de capitalización exigido en el artículo 9.6.

3. No resultará aplicable el artículo 9.7. No obstante lo anterior, la sociedad que solicite la admisión de sus valores a negociación en el segundo mercado deberá designar una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito que sea miembro del mercado y que facilite la liquidez del valor. Este requisito deberá cumplirse durante toda la vida de negociación de los valores en dicho mercado. La CNMV establecerá las condiciones de actuación de las entidades que faciliten la liquidez.”

<sup>5</sup> “Artículo 12. Cuentas anuales.

1. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 26.1.b) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, el emisor, de acuerdo con la normativa que le sea aplicable, deberá aportar para su registro en la CNMV sus cuentas anuales individuales y consolidadas, en el caso de que esté obligado a formular estados consolidados. Los estados deberán comprender, al menos, los tres últimos ejercicios en el caso de valores participativos, y los dos últimos ejercicios en los demás casos. Asimismo, los estados deberán haber sido preparados y auditados de acuerdo con la legislación aplicable al emisor.

2. La CNMV podrá aceptar cuentas anuales del emisor que cubran un período inferior a los señalados en el apartado anterior cuando se dé alguna de las siguientes circunstancias:

a) Que el emisor sea un vehículo de objeto especial, es decir, un emisor cuyos objetivos y fines sean fundamentalmente la emisión de valores, y los valores a los que se refiera la admisión sean valores de titulización, o bien sean valores que estén garantizados, siempre que el garante haya publicado cuentas anuales auditadas que cubran los tres últimos ejercicios.

b) Que la CNMV así lo decida en interés del emisor o de los inversores, siempre que entienda que los inversores disponen de la información necesaria para formarse un juicio fundado sobre el emisor y sobre los valores cuya admisión a negociación se solicita. En el caso de emisores con un historial financiero complejo, se considerará que los inversores disponen de la información necesaria cuando el folleto informativo contenga la que exige el Reglamento (CE) n.º 211/2007, de 27 de febrero, por el que se modifica el Reglamento (CE) n.º 809/2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que se refiere a la información financiera que debe figurar en los folletos cuando el emisor posee un historial financiero complejo o ha adquirido un compromiso financiero importante.”



comisión nacional del mercado de valores un folleto informativo, después debe publicarlo.

El control que se realiza sobre las sociedades cotizadas es mayor que el de las sociedades no cotizadas para que cumplan los requisitos mínimos. Tienen unos requisitos de transparencia e información, esto conlleva que tienen que hacer públicos ciertos datos y estos pueden llegar a sus competidores, lo cual puede ser una desventaja.

#### **4.2. Comparación con las sociedades no cotizadas**

Como deja ver Nuria Fernández Pérez en su artículo, la sociedad anónima cotizada es un subtipo de la sociedad anónima por lo que está regulada por la ley de sociedades de capital y en aspectos generales su regulación es la misma que para las sociedades no cotizadas. (Fernández Pérez, N., 2011, página 3268)

Las sociedades cotizadas cuentan con especialidades dentro de la ley a partir de la reforma de 2014 lo que fue un paso para clasificarla como un subtipo de sociedad anónima.

Como dicen Nuria Fernández Pérez y Vanesa Martí Moya, estas especialidades se deben a que las sociedades cotizadas captan accionistas en los mercados secundarios con la negociación de sus acciones y la ley busca proteger el mercado y a sus accionistas o futuros accionistas. Para protegerlos busca la mayor transparencia del mercado y por ello las sociedades cotizadas tienen impuestas una batería de normas dirigidas a los deberes de información por parte de las sociedades a los accionistas y al mercado secundario. (Fernández Pérez, N., 2011, página 3265)(Martí Moya, V., 2016, página 465)

La comisión nacional del mercado de valores debe velar por la transparencia de los mercados, la correcta formación de los precios y la protección de los inversores. Por esto las sociedades cotizadas están reguladas de forma indirecta por la ley de mercado de valores y la ley de transparencia.

Muchos de estos accionistas de las sociedades cotizadas son captados en el mercado secundario, por lo que buscan una rentabilidad de la empresa y a la sociedad le sirve como financiación. A diferencia de las sociedades no cotizadas, que sus accionistas buscan un control en la empresa.

En las sociedades no cotizadas normalmente el que mayor parte de capital social tiene es el que ejerce el control. Esto es algo que en las sociedades cotizadas no sucede, sino que normalmente los que dirigen la empresa no son accionistas sino managers, así al no arriesgar su capital pueden ser más arriesgados en sus decisiones y buscar una mayor innovación en la empresa que la pueda permitir un mayor crecimiento.

### **4.3. Evolución del derecho**

Con los grandes escándalos financieros y contables a principios del siglo XXI surgieron cambios normativos por todo el mundo, tal y como dicen varios expertos en derecho mercantil<sup>6</sup>.

Como se puede ver en el artículo de Francisco José León Sanz (2019), en el 2002 en Estados Unidos se promulgó la Sarbanes-Oxley Act que buscaba mejorar la fiabilidad de la información financiera y de los procesos de contabilidad y auditoría. En España se aprobó la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, estaba inspirada en la Sarbanes-Oxley Act, esta ley obligó a que los emisores de acciones en el mercado de valores secundarios contasen con un comité de auditoría, integrado en su mayoría por consejeros no ejecutivos.

En 2003 se constituyó una comisión especial por la cual se produjo el Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y la seguridad en los mercados financieros y en las sociedades cotizadas, también conocido como Informe Aldama por el presidente de la comisión Enrique de Aldama y Miñón. Este informe quería establecer unas pautas y criterios para aumentar la transparencia y seguridad de los mercados.

A consecuencia del Informe de Aldama se aprobó la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, conocida como ley de

---

<sup>6</sup> Martí Moya, V., 2011, página 465 y De Carlos Beltrán, L., 2015.

transparencia. Con ello se buscaba una mayor transparencia a partir de la información que las empresas debían proporcionar al mercado. Las empresas debían emitir un informe sobre gobierno corporativo, según el principio «cumple o explica» en la relación con las normas de buen gobierno.

En el año 2006 se publicó el código unificado de Buen Gobierno, también conocido como Código Conthe. Unificó las recomendaciones del código de Olivencia de 1998 y del Informe Aldama. De estos códigos hablaremos más adelante.

Entre los años 2010 y 2011 se aprobaron varias normas que afectaban a las sociedades cotizadas.

En el 2013 el Gobierno creó una comisión de expertos para que realizarán un estudio del buen gobierno de las sociedades en España y las propuestas de cuantas medidas eran necesarias para mejorar la eficacia y responsabilidad en la gestión de las sociedades.

La comisión de expertos publicó el Estudio sobre propuesta de modificaciones normativas en materia de Gobierno Corporativo, contenía unas sugerencias que más tarde pasaron a la aprobación de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo. Esta ley incide en la Junta General y derecho de los accionistas y en el Consejo de Administración.

Además, con el apoyo de la comisión de expertos, la comisión nacional de mercado de valores ha aprobado un nuevo código de buen gobierno de las sociedades cotizadas.

Las sociedades cotizadas españolas están reguladas por dos tipos de leyes, una es Ley de Sociedades de Capital que está compuesta por normas de derecho privado, pero también por normas de carácter imperativo, y la otra es la Ley de Mercado de Valores compuesta por normas de derecho público.

El derecho societario está dirigido a socios y acreedores, por eso su naturaleza jurídico-privada. Mientras que las normas de derecho público son normas reguladoras del mercado de valores y el buen funcionamiento de este mercado.

En las normas de derecho público encontramos las referidas a la admisión a negociación de sus acciones. Como se vio anteriormente un requisito es el de idoneidad del emisor, el cual debe ser una sociedad anónima española o, en el caso de ser extranjera, una sociedad con características similares. La norma exige que las acciones estén representadas por anotaciones en cuenta y sean libremente transmisibles. Se requiere mínimo 6 millones de cotización esperada y que al menos el 25% de las acciones de las que se solicita admisión a negociación estén en manos del público.

Con los cambios en la normativa lo importante es que los inversores conozcan la información financiera para que puedan valorar la empresa y decidir si quieren invertir en ella. Por eso cuando la sociedad es admitida a cotización, las normas de derecho público buscan la mayor transparencia de los mercados y la libre formación de los precios.

La sociedad tiene que comunicar toda adquisición o venta de acciones propias que sobrepasen el 1% y sus múltiplos. En el caso de los consejeros y altos directivos deben de informar de cada compra o venta que realicen.

Con la transparencia de los mercados se busca que sean eficientes. Por eso, las sociedades cotizadas tienen que hacer pública su información financiera de forma periódica. Deben informar al mercado de cualquier hecho que pueda afectar a la cotización de sus acciones.

En cuanto al derecho societario, las sociedades anónimas cotizadas se rigen por la Ley de Sociedades y por algunas especialidades que se establecen para ellas.

Algunas de esas especialidades aparecen en el artículo 495, citado anteriormente, en el cual se puede observar cómo se reduce al 3% para el ejercicio de determinados derechos de la minoría; la fracción del capital social para poder impugnar acuerdos pasa del 1% al 1‰ y la acción de impugnación de los acuerdos sociales caducará en el plazo de tres meses.

También establece especialidades referidas a las acciones y obligaciones, estos aparecen en los artículos comprendidos entre el 496 y el 511.

## 5. GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES

Como dice Aurelio García del Barrio<sup>7</sup> en su artículo en la página web del Instituto de Estudio Bursátiles (IEB): “El gobierno corporativo es el sistema a través del cual las empresas son dirigidas y controladas. Es un conjunto de principios y normas que comprende dos elementos básicos: por un lado, la estructura que va a determinar cuál es la distribución de derechos y responsabilidades entre el cuerpo directivo, los accionistas y el Consejo de Administración; y por otro, los procedimientos necesarios para la toma de decisión en cuestiones estratégicas y corporativas. El gobierno corporativo se promueve a través de la imparcialidad corporativa, la transparencia y la rendición de cuentas a los interesados.”

Como se puede ver en lo citado anteriormente, el gobierno corporativo es un conjunto de normas y principios que regulan la estructura y el funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa.

El concepto apareció hace algunas décadas en los países más desarrollados del oeste de Europa, en Canadá, en Estados Unidos y en Australia, como consecuencia de la necesidad los accionistas minoritarios de conocer lo que se hacía con su dinero y los planes de futuro.

En las sociedades cotizadas la mayoría de los accionistas son inversores, es decir, que no buscan un control en la empresa sino una rentabilidad. Entonces, el gobierno de las sociedades cotizadas está formado por la junta general de accionistas y por el consejo de administración. Estos dos órganos de la empresa se encargan de tomar las decisiones y controlar el día a día de las sociedades.

En las últimas reformas se han producido cambios legislativos con respecto a la junta general y al consejo de administración, con estos cambios se ha buscado dotar de un papel más importante a la junta general, fomentar la participación de los accionistas y una buena gestión del consejo de administración. En los siguientes apartados se hablará más detalladamente de estos órganos.

A raíz de la crisis financiera se ha comprendido la importancia de que una empresa sea gestionada de manera adecuada y transparente. El buen gobierno

---

<sup>7</sup> Aurelio García del Barrio presidente del IEB, en este enlace se puede leer su artículo <https://www.ieb.es/que-es-el-gobierno-corporativo/>

de la empresa es la base para el funcionamiento de los mercados, esto favorece la credibilidad, la estabilidad y ayuda a impulsar el crecimiento y generación de riqueza.<sup>8</sup>

Como consecuencia de la importancia de un buen gobierno de las sociedades se aprobó el Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas en 2015, este código es el resultado de varios estudios y códigos anteriores como se explica en el último apartado.

En este código aparecen numerosas recomendaciones con el fin de buscar una mayor transparencia, gestión responsable de las empresas y eficiencia de los mercados. Estas recomendaciones se deben cumplir y en caso de no cumplirse las empresas deben explicar por qué no se ha cumplido.

Se ha comprobado que las prácticas de buen gobierno son clave para las sociedades, por eso una inversión en gobierno corporativo favorece la gestión de las empresas y su continuidad, de esta manera genera valor para la sociedad y para los inversores.

La finalidad de todo buen gobierno es buscar un objetivo a largo plazo como puede ser el interés social, es decir, no solo se debe buscar satisfacer el interés de los accionistas, sino que además se debe buscar estabilidad, continuidad y sostenibilidad de la empresa a medio y largo plazo.

## **6. JUNTA GENERAL**

Como explica el catedrático Fernando Sánchez Calero: “La junta se caracteriza, pues, como un órgano de carácter colegial que se considera como soberano dentro de la organización de la sociedad, si bien el alcance de sus acuerdos es interno; no simplemente porque la junta carece de facultades representativas de la sociedad frente a terceros, sino porque -y esta limitación es específica de las sociedades anónimas- no pueden impartir instrucciones al órgano de administración.” (Sánchez Calero, F., 2016, página 254)

---

<sup>8</sup> Esto puede leerse ampliamente en el artículo de la página web de Deloitte: <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/que-es-el-gobierno-corporativo.html>

En los últimos años la Junta General se ha visto potenciada al ser objetivo de la legislación y la comisión de expertos, cogiendo más importancia en el día a día de las sociedades.

Está regulada en la Ley de Sociedades de Capital en el Título XIV, Capítulo VI, hablaremos de ello en los siguientes apartados.

### **6.1. Competencias**

Tal y como explica Vanesa Martí Moya, el primer artículo es el 511 bis, en el cual se dice cuales son las materias reservadas a competencia, además de las del artículo 160<sup>9</sup>, son la aprobación de las operaciones que impliquen la transferencia a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, operaciones cuyo efecto sea equivalente a la liquidación y la política de remuneraciones de los consejeros. En ese mismo artículo explica lo que se entenderá por actividad esencial, y esto será cuando el volumen de la operación supere el 25% del total de los activos del balance. (Martí Moya, V., 2016, página 474)

Esta regla puede venir inspirada de las listing rules británicas.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup>Artículo 160. Competencia de la junta.

Es competencia de la junta general deliberar y acordar sobre los siguientes asuntos:

- a) La aprobación de las cuentas anuales, la aplicación del resultado y la aprobación de la gestión social.
- b) El nombramiento y separación de los administradores, de los liquidadores y, en su caso, de los auditores de cuentas, así como el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra cualquiera de ellos.
- c) La modificación de los estatutos sociales.
- d) El aumento y la reducción del capital social.
- e) La supresión o limitación del derecho de suscripción preferente y de asunción preferente.
- f) La adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales. Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado.
- g) La transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero.
- h) La disolución de la sociedad.
- i) La aprobación del balance final de liquidación.
- j) Cualesquiera otros asuntos que determinen la ley o los estatutos.”

<sup>10</sup> Las listing rules británicas son un conjunto de normas aplicables a todas las empresas que coticen en el mercado de valores de Reino Unido, está sujeta a la supervisión de la autoridad de cotización de Reino Unido. Estas normas son obligatorias para cualquier compañía que quiera cotizar, incluyen requisitos que versan sobre la remuneración de los ejecutivos, requisitos sobre

La reserva de estas competencias tiene sentido para las sociedades cotizadas.

## **6.2. Reglamento**

La junta general constituida según las reglas de quórum ordinario deberá aprobar un reglamento específico para la junta general. Como dice M.<sup>a</sup> Mercedes Curto, el reglamento es uno de los instrumentos jurídicos establecido para potenciar el papel de la junta como un órgano de decisión y control dentro de las sociedades cotizadas, en las que el absentismo de los pequeños accionistas, entre los que se encuentra disperso el capital social, dificulta el cumplimiento por parte de la junta general de las funciones que se le atribuyen legalmente. (Mercedes Curto, M. M., 2011, página 3335)

Según Vanesa Martí Moya, en el Informe Aldama uno de los principales objetivos que han de perseguir las prácticas de buen gobierno es la de potenciar la junta general como el órgano de decisión y control para la vida de la sociedad. Teniendo en cuenta esta recomendación el legislador impone la aprobación de un reglamento de la junta general de accionistas por parte de todas las sociedades cotizadas. (Martí Moya, V., 2016, página 465-466)

En resumen, el reglamento de la junta general surge como consecuencia de dotar a la junta de su papel decisivo de ser el órgano de control y decisión en la vida de la sociedad, de ahí la importancia de la aprobación del reglamento.

El reglamento viene impuesto por el legislador en los artículos 512 y 513 de la Ley de Sociedades de Capital.

En este reglamento se puede contemplar todas las materias de las que debe encargarse la junta general, siempre respetando lo que establece la ley y los estatutos.

El reglamento puede estar incorporado a los estatutos, ya que puede regular cuestiones que aparezcan en estos. Deberá ser comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se tendrá que inscribir en el Registro Mercantil

---

la información que la empresa debe divulgar y el deber explicar el incumplimiento del código de buen gobierno corporativo del Reino Unido.

Se puede encontrar más información en la siguiente página:  
<https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/LR.pdf>



y, una vez inscrito, lo publicará la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Deberá aparecer en la página web<sup>11</sup> de la sociedad según la 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 (BOE 7 de 08/01/2004).

La propuesta de reglamento deberá ser elaborada por el órgano de administración y será sometida a la aprobación de la junta. Para esto se precisa la convocatoria de la junta señalándose en el orden del día la aprobación del reglamento.

Para aprobar el reglamento de la junta general es necesario que se alcance un quórum ordinario de constitución, consistente en el 25% del capital suscrito con derecho a voto en primera convocatoria y cualquier capital concurrente en segunda. Cabe la posibilidad que los estatutos hayan previsto un quórum ordinario de constitución superior, respetando que en segunda convocatoria el quórum de constitución debe ser inferior al de la primera convocatoria.

El quórum de constitución legal o estatutariamente establecido al respecto también es aplicable en casos de modificación o sustitución del reglamento de la junta general.

En el reglamento puede aparecer materia relativa al régimen interno y al funcionamiento de la junta, se pueden concretar en el modo en que la junta delibera y adopta sus acuerdos.

Para poder delimitar el contenido del reglamento hay que fijarse en cual es su finalidad, y esta no es más que favorecer y agilizar el desarrollo de las juntas a efectos de que todos los accionistas puedan participar en el desarrollo de la actividad y conformar la voluntad del órgano. Por esto es frecuente que aparezcan reiteradas previsiones legales y estatutarias, de esta forma teniéndolas en un documento se facilita el conocimiento de ellas por parte de los socios.

---

<sup>11</sup> Véase a modo de ejemplo el reglamento de la junta general de accionistas de REPSOL: [https://www.repsol.com/imagenes/global/es/Reglamento\\_JGA\\_2015\\_tcm13-13028.pdf](https://www.repsol.com/imagenes/global/es/Reglamento_JGA_2015_tcm13-13028.pdf)

El incumplimiento del reglamento, en principio, no supone saltarse los estatutos, salvo en el caso de que el reglamento esté integrado en los estatutos. Puede ocurrir que el incumplimiento del reglamento también suponga un incumplimiento de alguna norma legal o estatutaria, cuyas consecuencias son la nulidad del acuerdo.

### **6.3. Funcionamiento**

#### **6.3.1. Disposiciones generales**

Las sociedades anónimas cotizadas deben garantizar la igualdad de trato entre los accionistas que se encuentren en la misma posición, en cuanto a información, participación y derecho a voto, tal y como dice el artículo 514 de Ley de Sociedades de Capital.

Vanesa Martí Moya en un apartado de su artículo hace referencia al artículo 176 de la Ley de Sociedades de Capital, el cual marca que el plazo previo de convocatoria será el general de un mes, salvo en el caso de ofrecer la posibilidad de votar de forma electrónica a todos ellos podrán ser convocadas con una antelación mínima de 15 días, tal y como dice el artículo 515 que regula el plazo de convocatoria en las sociedades cotizadas. (Martí Moya, V., 2016, página 475)

Para una reducción del plazo deberá haber un acuerdo expreso en la junta general ordinaria mínimo por dos tercios del capital suscrito con derecho a voto, y sin que la vigencia supere la fecha de celebración de la siguiente.

El artículo 516 regula la publicidad de la convocatoria, y en él dice que la sociedad está obligada a anunciar la convocatoria de manera que garantice el acceso a la información de modo rápido y no discriminatorio. Lo deberá publicar al menos en el boletín oficial del registro mercantil o en un periódico de gran circulación en España, en la página web<sup>12</sup> de la sociedad y en la página web de la comisión nacional del mercado de valores.

---

<sup>12</sup> Véase a modo de ejemplo la convocatoria a la junta general de accionistas de 2018 de REPSOL:

[https://www.repsol.com/imagenes/global/es/convocatoria\\_junta\\_general\\_accionistas\\_2018\\_tcm13-127826.pdf](https://www.repsol.com/imagenes/global/es/convocatoria_junta_general_accionistas_2018_tcm13-127826.pdf)

El contenido de la convocatoria viene regulado en el artículo 517, y se puede decir que las sociedades anónimas cotizadas deben poner a disposición de los accionistas mucha más información que las sociedades no cotizadas. Por lo que esta norma es mucho más exigente.

La convocatoria debe contener información clara y precisa de los trámites que deben seguir los accionistas para participar en la junta. Además, fecha en la que los accionistas deben tener registrada a su nombre las acciones, el lugar y la forma de poder obtener los textos completos de las propuestas, así como la página web de la sociedad en donde estará disponible la información.

Como dice el artículo 518 durante el plazo que va desde el anuncio de la convocatoria hasta que se celebra la junta general la sociedad se ve obligada a publicar de manera ininterrumpida en su web, al menos, el anuncio de la convocatoria, número total de acciones y derecho de voto en la fecha de la convocatoria, los documentos que deban ser objeto de presentación en la junta, textos completos de las propuestas sobre todos los puntos del orden del día, o un informe de los órganos competentes comentando cada punto.

En el caso de tratarse de nombramiento, ratificación o reelección de miembros del consejo de administración deberá aportar información relativa a su identidad, currículum y categoría a la que pertenece y las propuestas e informes a los que se refiere el artículo 529 decies. Además, de los formularios para el voto por representación y a distancia.

Según el artículo 519 de la Ley de Sociedades de Capital, aquellos accionistas que representen al menos el 3% del capital social podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de la junta general ordinaria, incluyendo uno o más puntos del orden del día, siempre que vayan acompañados de justificación. Este derecho podrá efectuarse en los cinco días siguientes a la publicación de la convocatoria de la junta general ordinaria. En este mismo plazo, también podrán presentar propuestas de acuerdo sobre asuntos ya incluidos o que deban incluirse en el orden del día. Este último derecho puede ser tanto en la junta ordinaria como en la junta extraordinaria.

### **6.3.2. Participación**

No se puede limitar el derecho del accionista a hacerse representar en la junta por cualquier persona, por ello todas cláusulas estatutarias que limiten este derecho serán nulas.

El representante deberá informar al accionista si existe conflicto de interés antes del nombramiento o en caso de que este conflicto surgiese después deberá informarle inmediatamente al momento en que surja.

En los casos de conflicto de intereses que enumera el artículo 523, deberá abstenerse en la votación, salvo que haya recibido nuevas instrucciones de voto.

Los estatutos establecen los términos de participación del accionista en cualquier clase de junta general y el método de voto en las propuestas, siempre que garantice la identidad del sujeto que participa y la seguridad de las comunicaciones electrónicas. Conforme a lo dispuesto en los estatutos el reglamento de la junta general puede regular el ejercicio de derecho a voto a distancia.

En los estatutos no se puede exigir la posesión de más de mil acciones para asistir a la junta general.

Se permite el fraccionamiento del voto de las entidades que aparezcan legitimadas como accionistas en virtud del registro contable pero que actúen por cuenta de diversas personas.

Destacando alguna de las particularidades de los accionistas de las sociedades cotizadas en cuanto al derecho de información son: se extiende el ámbito objetivo de información que la sociedad haya comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y pueden solicitar el informe del auditor.

El accionista tiene derecho a solicitar información previa a la junta hasta cinco días antes de la fecha prevista para la celebración de la junta. Se establece que las contestaciones que la sociedad realiza a los accionistas en su ejercicio del derecho de información deberán incorporarse a la página web de la sociedad.

En el caso de que esta no respondiera al socio que ha ejercido su derecho antes de la junta y esta información es esencial para que el socio decidiera su voto, el

acuerdo es impugnabile. En el resto de los casos, aunque el acuerdo social no es impugnabile, los accionistas tienen derecho a indemnización por daños y perjuicios causados.

Los socios están obligados a informar al mercado de los pactos que impliquen restricciones a la libre transmisión de las acciones o votar en la junta general en un determinado sentido.

### **6.3.3. Votación de acuerdos**

La ley en el artículo 525 obliga a publicar los acuerdos aprobados y el resultado de las votaciones en la página web de la sociedad durante los cinco días siguientes a la finalización de la junta general.

Los administradores que hayan realizado la solicitud pública de representación podrán ejercer los derechos a voto que se le hayan otorgado aun existiendo conflicto, siempre que haya recibido información de voto precisa.

Existen cláusulas que limitan el derecho de voto de un accionista, vienen reguladas en el artículo 527. Estas cláusulas dicen que las sociedades cotizadas con carácter general pueden limitar el número de votos que puede emitir un mismo accionista, de sociedades pertenecientes a un mismo grupo o de varios accionistas sindicados, cuando tras una OPA el oferente haya alcanzado el 70% del capital que confiera derecho de voto.

## **7. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

### **7.1. Especialidades del consejo de administración**

La Ley de Sociedades de Capital obliga a que las sociedades cotizadas estén gobernadas por el consejo de administración, esto aparece en el artículo 529 bis. En ese mismo artículo dice que el consejo de administración debe velar porque en los procesos de selección de sus miembros se favorezca la diversidad de género, de experiencias y de acontecimientos.

Existen diferentes tipos de consejeros, la Ley de Sociedades de Capital en su artículo 529 duodécimos clasifica a los distintos tipos de consejeros. Diferencia

entre ejecutivos<sup>13</sup> y no ejecutivos, estos últimos pueden ser dominicales<sup>14</sup>, independientes<sup>15</sup> u otros externos.

En el caso de los consejeros independientes en el mismo artículo 529 duodécies en su apartado 4, donde explica que se considerará consejero independiente, enumera una serie de situaciones en las que no se considerará en ningún caso como consejero independiente.

En cuanto a su inscripción en el Registro Mercantil, el acuerdo de la junta general o del consejo deberá contener la categoría del consejero, siendo suficiente para su inscripción. El Registro Mercantil no podrá entrar a valorar si es correcta la categoría del consejero cuando se inscribe, en caso de que la categoría del consejero fuera incorrecta no afectará a la validez de los acuerdos adoptados por el consejo de administración.

Los miembros que forman el consejo de administración de una sociedad cotizada deberán ser elegidos por la junta general de accionistas o por el propio consejo por cooptación<sup>16</sup>, tal y como dice el artículo 529 decies. En ese mismo artículo dice, como bien resumen Luis de Carlos Beltrán (2015), los consejeros

---

<sup>13</sup> Artículo 529 duodécies. Categorías de consejeros. “1. Son consejeros ejecutivos aquellos que desempeñen funciones de dirección en la sociedad o su grupo, cualquiera que sea el vínculo jurídico que mantengan con ella. No obstante, los consejeros que sean altos directivos o consejeros de sociedades pertenecientes al grupo de la entidad dominante de la sociedad tendrán en esta la consideración de dominicales.

Cuando un consejero desempeñe funciones de dirección y, al mismo tiempo, sea o represente a un accionista significativo o que esté representado en el consejo de administración, se considerará como ejecutivo.”

<sup>14</sup> “Se considerarán consejeros dominicales aquellos que posean una participación accionarial igual o superior a la que se considere legalmente como significativa o que hubieran sido designados por su condición de accionistas, aunque su participación accionarial no alcance dicha cuantía, así como quienes representen a accionistas de los anteriormente señalados.”

<sup>15</sup> “Se considerarán consejeros independientes aquellos que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad o su grupo, sus accionistas significativos o sus directivos.”

“Los consejeros dominicales que pierdan tal condición como consecuencia de la venta de su participación por el accionista al que representaban solo podrán ser reelegidos como consejeros independientes cuando el accionista al que representarían hasta ese momento hubiera vendido la totalidad de sus acciones en la sociedad.

Un consejero que posea una participación accionarial en la sociedad podrá tener la condición de independiente, siempre que satisfaga todas las condiciones establecidas en este artículo y, además, su participación no sea significativa.”

<sup>16</sup> La cooptación se produce cuando una vacante dentro del Consejo de Administración es cubierta sin necesidad de convocar a la junta general, se ejerce nombrando a un accionista. El consejero nombrado por cooptación tendrá validez hasta la celebración de la próxima junta de accionistas.

independientes deben de ser nombrados a propuesta de la comisión de Nombramientos y Retribuciones y el resto de los consejeros, previo informe de esta comisión. En caso de cooptación el administrador designado no tendrá por qué ser accionista y en caso de que la vacante surja una vez convocada la Junta General, podrá designarse hasta la siguiente junta.

La duración del mandato de los consejeros viene regulada en el artículo 529 undecies, en el cual dice que la duración será la que determinen los estatutos, sin que pueda exceder de cuatro años. Los consejeros pueden ser reelegidos, una o varias veces, por periodos de igual duración máxima.

Los consejeros deberán asistir personalmente a las reuniones. En caso de que no pudieran asistir, pueden delegar su representación a otro consejero. Los consejeros no ejecutivos solo podrán hacerlo en otro no ejecutivo.

En las sociedades cotizadas los consejos de administración tienen una serie de casos en los que no podrá delegar las facultades de decisión que aparecen en el artículo 249 de la Ley de Sociedad de Capital, estos casos aparecen en el artículo 529 ter de dicha ley.

Previamente a la convocatoria del consejo, los consejeros deben tener la información necesaria para la deliberación y adopción de acuerdos sobre los asuntos a tratar con suficiente antelación. Salvo en el caso de que el consejo se hubiera constituido o hubiera sido convocado por razones de urgencia, será el presidente del consejo quien velará por el cumplimiento de esta disposición que aparece en el artículo 529 quinquies.

Tal y como dice el artículo 529 sexies, el presidente del consejo de administración será uno de sus miembros elegido previo informe de la comisión de nombramientos y retribuciones. Además, designará a uno o varios vicepresidentes. El presidente será el máximo responsable del funcionamiento del consejo de administración, además de tener varias facultades otorgadas por la ley, en ese mismo artículo, y los estatutos sociales o el reglamento del consejo de administración.

En el artículo 529 septies la norma permite la separación de cargos, como dice Luis de Carlos Beltrán (2015), los estatutos podrán prohibir que el cargo de

presidente y de consejero delegado recaiga en una misma persona y que el presidente sea un consejero ejecutivo. En el caso de que no lo prohíba y suceda que el presidente es a su vez consejero ejecutivo, se establece la obligación de nombrar a un consejero coordinador entre los independientes, para que de esta forma ejerza de contrapeso a los poderes del presidente. El consejero coordinador estará facultado para solicitar la convocatoria del Consejo o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día, coordinar y reunir a los consejeros no ejecutivos y dirigir la evaluación del presidente.

Además de un presidente, de uno o varios vicepresidentes y, en caso de que fuera necesario, un consejero coordinador, el consejo de administración deberá designar a un secretario y uno o varios vicesecretarios, previo informe de la comisión de nombramientos y retribuciones. Estos podrán ser o no consejeros. El secretario tendrá unas funciones asignadas por la ley y los estatutos sociales o el reglamento del consejo y además deberá desempeñar las funciones que se le asignan en el artículo 529 octies en su apartado 2.

El consejo de administración deberá realizar anualmente una evaluación de su funcionamiento y el de sus comisiones y en base al resultado propondrá un plan de acción para corregir las deficiencias detectadas.

El consejo de administración puede constituir en su seno comisiones especializadas, determinando su composición, designando a los miembros y estableciendo qué funciones asume cada una. No obstante, el consejo de administración deberá constituir como mínimo dos comisiones: una comisión de auditoría, viene regulada en el artículo 529 quaterdecies, y una comisión de nombramientos y retribuciones, estas pueden ir separadas en dos comisiones distintas y viene regulada en el artículo 529 quincecies. La ley prohíbe que formen parte de estas comisiones los consejeros ejecutivos, además de otras particularidades que aparecen en los dos artículos anteriores, aunque la particularidad más destacada es la de que es obligatoria la presidencia de un consejero independiente.



## **7.2. Reglamento del consejo de administración**

Tal y como dice el artículo 528 de la Ley de Sociedades de Capital, el consejo de administración de las sociedades anónimas cotizadas, con informe a la Junta General, deberá aprobar un reglamento.

Dicho reglamento contendrá las normas de régimen interno y funcionamiento del propio consejo. Estas normas estarán formuladas de acuerdo a la ley y estatutos sociales, contendrán las medidas concretas para poder garantizar la mejor administración de la sociedad anónima cotizada.

El reglamento se deberá comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, irá acompañado del documento que conste.

Una vez comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se debe inscribir en el Registro Mercantil con arreglo a las normas generales. Tras esto la Comisión Nacional del Mercado de Valores lo publicará.

Además de todo lo anterior, la sociedad anónima cotizada lo deberá publicar en su página web<sup>17</sup>.

## **7.3. Retribución de los consejeros**

Las retribuciones de los consejeros han sido objeto de una profunda modificación en las últimas reformas de la ley. Estas modificaciones han servido para una clarificación de los conceptos, como dice Judith Morales Barceló (2016).

Como dicen Vanesa Martí Moya y Paula del Val Talens, la remuneración de los consejeros de las sociedades cotizadas ha adquirido especial importancia, hasta ser materia clave de gobierno corporativo. Esta importancia se debe a su función como incentivo a la conducta de los administradores. (Martí Moya, V. y del Val Talens, P., 2016, página 500)

En las sociedades anónimas cotizadas el cargo de consejero es necesariamente remunerado, salvo que los estatutos digan lo contrario, tal y como indica el artículo 529 sexdecies de la Ley de Sociedades de Capital. Al contrario del resto

---

<sup>17</sup> Véase a modo de ejemplo el reglamento del consejo de administración de REPSOL: [https://www.repsol.com/imagenes/global/es/Reglamento\\_Consejo\\_Administracion\\_27072016\\_tcm13-13029.pdf](https://www.repsol.com/imagenes/global/es/Reglamento_Consejo_Administracion_27072016_tcm13-13029.pdf)

de tipos de sociedades de capitales, según el artículo 217, que el cargo de consejero será gratuito, salvo que los estatutos establezcan lo contrario determinando el sistema de remuneración.

Al igual que explica Antonio Roncero Sánchez, las normas de retribución distinguen entre las funciones de los consejeros en su condición de consejeros y las labores ejecutivas. Por esto en las normas no se refieren a los consejeros externos y sí a los ejecutivos (Roncero Sánchez, 2018, páginas 1067-1068). El legislador considera que los consejeros, tanto ejecutivos como externos, merecen una retribución por su condición de tales, mientras que los consejeros ejecutivos además de esa retribución reciben otra por el desempeño de las funciones ejecutivas.

La remuneración de los consejeros se basa en la política de remuneraciones, esta es materia reservada de la junta general como indica el artículo 511 bis. En el caso de la remuneración de los consejeros en su condición de tales la política de remuneración solo recoge el importe máximo. Este importe deberá respetar las previsiones estatutarias. La concreción de la retribución individual corresponde al consejo y tendrá en cuenta las funciones que asume el beneficiario, los cargos asumidos dentro del Consejo y demás circunstancias objetivas, esto viene recogido en el artículo 529 septedecies apartado 2 de la Ley de Sociedades de Capital.

En el artículo 529 octodecies se recoge la remuneración de los consejeros por sus funciones ejecutivas. La retribución es fijada por el Consejo, esta remuneración la reciben los consejeros ejecutivos que desempeñan las funciones ejecutivas previstas en los contratos aprobados conforme a lo dispuesto en el artículo 249. El Consejo también debe decidir los términos y condiciones de sus contratos con la sociedad conforme a lo dispuesto en el artículo 249.3 y con la política de remuneraciones. La política de remuneración en materia de la remuneración por las funciones ejecutivas es más estricta debido a que exige incorporar la cuantía de la retribución fija anual y su variación en el periodo al que la política se refiera, los parámetros de los que dependen los componentes variables y los términos y condiciones principales de sus contratos.

La comisión de nombramientos y retribuciones deberá motivar la propuesta de la política de remuneraciones y la acompañará con un informe, estos dos documentos deben ser publicados en la página web<sup>18</sup> de la sociedad. Se exige por Ley que en la convocatoria de la Junta se haga mención del derecho de poder solicitar la entrega y envío gratuito de los documentos. La política de remuneraciones se ajustará a lo establecido estatutariamente y debe ser aprobada por la Junta General al menos cada tres años como punto separado del orden del día.

Cualquier modificación o sustitución de la política de remuneraciones, dentro del plazo de los 3 años que está vigente, requiere la aprobación de la junta general con los mismos requisitos que para su aprobación.

Como dice Antonio Roncero Sánchez, con la reforma de la ley se buscaba mayor transparencia en las retribuciones de los consejeros y la implicación de los accionistas en la fijación de la retribución. Respecto a la transparencia, la Ley de Sociedades de Capital ha incorporado el régimen sobre la elaboración y publicación de un informe anual sobre retribuciones. (Roncero Sánchez, A., 2018, página 1065).

## **8. FUNCIONES DE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO**

### **8.1. Evolución**

La cuestión de buen gobierno en Europa lleva preocupando desde la década de los 90 cuando en las sociedades anglosajonas a raíz de la desconfianza en las empresas británicas provocada por la falta de transparencia informativa y de supervisión de los consejos de administración, los escándalos financieros y quiebras empresariales. La bolsa de Londres creó una comisión sobre aspectos financieros de gobierno corporativo. Esta comisión promulgó en 1992 el conocido como informe Caldbury (1992), establecía recomendaciones de buen gobierno e introdujo el principio de cumplir o explicar. A este informe le siguieron los informes de Greenbury (1995) y Hampel (1998).

---

<sup>18</sup> Véase a modo de ejemplo el informe de la política de retribuciones de REPSOL: [https://www.repsol.com/imagenes/global/es/280219\\_remuneraciones\\_consejeros\\_tcm13-147379.pdf](https://www.repsol.com/imagenes/global/es/280219_remuneraciones_consejeros_tcm13-147379.pdf)

Este movimiento de informes de buen gobierno en el mundo anglosajón se promulgó a nivel europeo y como consecuencia de esto se originó en España el primer código de buen gobierno.

Tal y como dice Vanesa Martí Moya, el primer código de buen gobierno en España fue publicado en 1998 como resultado del estudio del código ético de los consejos de administración de las sociedades, dicho estudio fue realizado en 1997 por una comisión especial dirigida por el profesor Olivencia por encargo del consejo de ministros. El gobierno señaló que esta medida se debía a la creciente política de privatizaciones que iba a originar un aumento de accionistas minoritarios y había una necesidad de proteger sus intereses. (Martí Moya, V., 2016, página 466)

Como recoge Irene San Martín García (2015), el Código de Olivencia recogía 23 recomendaciones de carácter voluntario, entre las recomendaciones se puede destacar:

- El cargo de presidente y primer ejecutivo de la sociedad no puede recaer en la misma persona.
- El Consejo de administración debe estar formado por un número razonable de consejeros independientes.
- Las remuneraciones de los consejeros se hagan públicas y se ajusten a los rendimientos de la sociedad.
- La sociedad debe prever en su normativa interna las obligaciones derivadas de los deberes de diligencia y lealtad.
- El consejo de administración debe incluir en el Informe Público Anual información sobre sus reglas de gobierno.

Lo que sucedió fue que en el código de Olivencia se daban unas recomendaciones que no eran de obligado cumplimiento no tuvo mucho éxito y en el 2002 se volvió a nombrar una nueva comisión que debía realizar un informe con pautas a las que debían someterse las sociedades para mejorar la transparencia. A este informe se le llamó Código Aldama, en él se endurecían las exigencias de transparencia del Código de Olivencia.

El Código Aldama se centra en la protección de los intereses de los accionistas, como expone Irene San Martín Moya. En este informe se concedía a la sociedad

cierto margen de actuación, es decir, permitía que las empresas decidieran qué recomendaciones incorporar y en qué forma hacerlo. Hizo obligatorio el principio de cumplir o explicar, en caso de no cumplir las recomendaciones las empresas debían exponer razonadamente el por qué de su decisión.

Además, la comisión recogió una serie de recomendaciones que actualizaba el código de Olivencia, estas se basaron en un estudio del impacto del código. En este estudio se evidenciaba que la información que las sociedades ofrecían seguía siendo insuficiente. Todas estas recomendaciones se realizaron con el fin de aumentar la transparencia y seguridad en los mercados financieros.

En el año 2006 la Comisión Nacional del Mercado de Valores unificó todas las recomendaciones de buen gobierno en un texto denominado Código Unificado de Buen Gobierno, más conocido como código Conthe. Este código es una unificación de los dos anteriores añadiendo recomendaciones tanto europeas como internacionales. Está formado por 58 recomendaciones y 5 definiciones, que pretendían mejorar la transparencia de las empresas para que los inversores recuperaran la confianza.

Dado que el objetivo del código Conthe era la armonización, tras las críticas a un intento de código anterior por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores más intervencionista, la mayoría de las recomendaciones que contiene repite o especifica las de los códigos anteriores. Aunque introduce una recomendación novedosa, esta es la inclusión de mujeres en el consejo de administración de las empresas. Además de incluir por primera vez una definición de los criterios de consideración de qué tipo de consejero es en cada caso.

El código Conthe surgió justo antes de la crisis económica de 2007, además de los numerosos escándalos financieros, las críticas que recibió y el grado de cumplimiento por parte de las empresas hizo que se pusiera en evidencia la eficacia del código. La Comisión Nacional del Mercado de Valores aprobó una actualización parcial del Código unificado con la intención de adaptar o suprimir aquellas recomendaciones afectadas por la nueva legislación.

En 2013 se creó una comisión de expertos en materia de gobierno corporativo, esta comisión tenía por objetivo primero proponer reformas normativas que

garantizasen las mejores prácticas de gobierno corporativo y después prestar apoyo y asesoramiento a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para la modificación del Código Unificado de Buen Gobierno. El primer objetivo se materializó con la reforma de la Ley de Sociedades de Capital de 2014 de la que se ha hablado anteriormente. Y el segundo objetivo se materializó en un nuevo código publicado en 2015, el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas<sup>19</sup>. Tal y como se indica en el texto de la Comisión Nacional del Mercado de Valores del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas tiene por objetivo “velar por el adecuado funcionamiento de los órganos de gobierno y administración de las empresas españolas para conducir las a la máxima 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”.

De este código hablaremos más detalladamente en los siguientes apartados.

## **8.2. Novedades del Código**

El código de buen gobierno tiene un formato nuevo en el que distingue e identifica principios, los cuales inspiran recomendaciones.

Debido a que un elevado número de recomendaciones del código de 2006 fue incorporado a normas legales no se recogen en el código de buen gobierno. Las definiciones de las categorías de consejeros están recogidas en la Ley de Sociedades de Capital y en la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores (BOE 71 de 23/03/2013).

---

<sup>19</sup> Texto del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas: [https://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/codigogov/codigo\\_buen\\_gobierno.pdf](https://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/codigogov/codigo_buen_gobierno.pdf)

Como la importancia en la responsabilidad social corporativa de la empresa está cada vez más asentada y precisa de una adecuada atención, en el código de buen gobierno de las sociedades cotizadas se incorpora recomendaciones específicas de responsabilidad social corporativa.

### **8.3. Características del Código de Buen Gobierno**

Las recomendaciones que la comisión propuso y fueron recogidas por el código están sujetas bajo el principio de cumplir o explicar. Este principio se usa junto con el carácter voluntario de la aplicación de las recomendaciones del código son el sistema usado para lograr los objetivos de buen gobierno corporativo. La Unión Europea ha recogido la validez de este principio de actuación en el Libro Verde de la Unión Europea sobre gobierno corporativo de las sociedades cotizadas.

La Ley de Sociedades de Capital obliga a las sociedades cotizadas españolas a que añadan en su informe anual el grado de seguimiento de las recomendaciones y en caso de no seguirlas su explicación del por qué. De esta manera la legislación deja a decisión de la empresa el seguimiento de las recomendaciones y lo único que deben hacer es en caso de no seguirlas justificar adecuadamente su proceder. Las explicaciones que den las empresas deben de ser adecuadas para que los accionistas, los inversores y el mercado puedan juzgar adecuadamente su decisión.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores puede exigir que se corrijan omisiones o datos engañosos o erróneos en el informe anual de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas.

Las sociedades cotizadas deben indicar el grado de seguimiento de las recomendaciones de buen gobierno en su informe anual, como indica lo dispuesto en la Orden ECC/461/2013.

El ámbito de aplicación del código de buen gobierno son las sociedades cotizadas, sin importar su tamaño y nivel de capitalización. Aunque alguna de las recomendaciones pueden resultar poco apropiadas para las sociedades de menor tamaño, en estos casos bastará con que las empresas expliquen debidamente las razones y qué opciones han elegido.

#### **8.4. Principios y recomendaciones**

En este apartado comentaré alguno de los principios y recomendaciones que tienen que ver con lo expuesto a lo largo del trabajo.

El principio 3 que inspira la recomendación 3 expone que “las sociedades deben informar con claridad en la junta general sobre el grado de cumplimiento de las recomendaciones”. Esto se debe a la voluntariedad de las empresas de seguir las recomendaciones y con el fin de reforzar la transparencia, los administradores deben informar a los accionistas, inversores y demás grupos de interés las recomendaciones de gobierno corporativo que sigue y, en caso de no seguir, dar una explicación detallada. Por esto recomienda que el presidente del consejo ante la junta, además de aportar por escrito el informe anual, informe verbal y detalladamente sobre todo de los cambios producidos desde la última junta ordinaria y de los motivos de por qué no sigue ciertas recomendaciones y, si existiera, qué reglas alternativas siguen.

En el principio 4 se dice que “las sociedades cotizadas deben contar con una política pública de comunicación y contactos con accionistas, inversores institucionales y asesores de voto”. Este es un principio internacional y que ya fue recogido en el código de Olivencia de 1998. Sirve para que las sociedades tengan una información transparente y presten atención a los puntos de vista de accionistas y grandes inversores no representados en el consejo de administración. Este principio inspira la recomendación 4, en ella dice que la sociedad debe definir y promover una política de comunicación y contactos plenamente respetuosa y la sociedad la deberá publicar en su página web.

En el principio 6 vemos que la junta general debe funcionar en base a los principios de transparencia y con una información adecuada. Este principio inspira 3 recomendaciones, la primera es la recomendación 6 en la cual dice que las sociedades cotizadas deberán elaborar los informes que citan y publicarlos previamente a la junta general ordinaria, estos informes son:

- a) Informe sobre la independencia de los auditores.
- b) Informe de funcionamiento de las comisiones de auditoría y de nombramientos y retribuciones.



- c) Informe de la comisión de auditoría sobre operaciones vinculadas.
- d) Informe sobre la política de responsabilidad social corporativa.

En la recomendación 7 dice que la sociedad transmita en directo las juntas generales a través de la página web de esta manera facilita que los accionistas no asistentes estén informados.

La recomendación 8 expone que la comisión de auditoría debe velar porque el consejo de administración presente las cuentas a la junta general sin limitaciones ni salvedades y en caso de que ocurra que el presidente de la comisión de auditoría y los auditores las expliquen adecuadamente. La publicidad de toda la información debe ir acorde con la confidencialidad necesaria.

El consejo de administración será quien asuma la responsabilidad de administrar la sociedad y supervisar la dirección, promoviendo el interés social, esto viene recogido en la proposición 9 que inspira la recomendación 12. En la recomendación dice que los consejeros desempeñarán sus funciones con el mismo propósito e independencia de criterio, dando el mismo trato a los accionistas que se encuentran en la misma posición y guiándose por el interés social, como apunta Rafael Mateu de Ros (2018). Como ya se expuso anteriormente, el interés social será aquel que busque un negocio rentable y sostenible a largo plazo.

En el principio 10 se dice que el consejo de administración deberá tener el tamaño suficiente para favorecer un eficaz funcionamiento, participación de todos y rapidez en la toma de decisiones. La selección de consejeros promoverá la diversidad de conocimientos, experiencias y género<sup>20</sup>. En la recomendación 13 dice que lo aconsejable es entre 5 y 15 miembros y en la recomendación 14 guía cómo debe ser la política de selección de consejeros.

---

<sup>20</sup> En la recomendación 14 aparece un objetivo del número de consejeras para 2020, como se cita a continuación:

“Y que la política de selección de consejeros promueva el objetivo de que en el año 2020 el número de consejeras represente, al menos, el 30% del total de miembros del consejo de administración.”

El principio 11 recoge la composición equilibrada del consejo de administración entre los tipos de consejeros. En la recomendación 15 dice que los consejeros dominicales e independientes deben ser una amplia mayoría y el número de consejeros ejecutivos sea el mínimo. Además, este principio inspira 4 recomendaciones más en las que exponen el porcentaje del tipo de consejeros, la información que debe publicar sobre los consejeros y lo que deben exponer en el informe anual sobre el nombramiento de consejeros.

En el principio 15 dice que los consejeros deberán contar con la información necesaria para el ejercicio de sus funciones y tendrán derecho a obtener el asesoramiento necesario por parte de la sociedad.

El presidente es el máximo responsable del funcionamiento eficaz del consejo, en caso de también ser ejecutivo se ampliarán las competencias del consejero independiente, tal y como viene en el principio 16.

En cuanto a la comisión de nombramientos y retribuciones el principio 22 dice que en caso de sociedad de elevada capitalización serán dos comisiones separadas, estará compuesta por consejeros independientes que se designarán según los conocimientos, aptitudes y experiencia necesarios. Las normas de funcionamiento reforzarán la especialización, independencia y ámbito de actuación.

La política de responsabilidad social corporativa será promovida por la sociedad, ofreciendo de forma transparente la información necesaria sobre el desarrollo, aplicación y resultados, esto viene en el principio 24. En la recomendación 54 indica que debe incluir los principios y compromisos que la sociedad asume voluntariamente, además en esta recomendación se expone que debe identificar como mínimo en la política de responsabilidad social.

La remuneración de los consejeros viene recogida en el principio 25 dice “será adecuada para atraer y retener a los consejeros del perfil deseado y retribuir la dedicación, cualificación y responsabilidad que exija el cargo sin comprometer la independencia de criterio de los consejeros no ejecutivos, con la intención de promover la consecución del interés social, incorporando los mecanismos precisos para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados”. La transparencia de las remuneraciones es un elemento esencial

del sistema de buen gobierno corporativo, al igual que la estructura del procedimiento de fijación de las remuneraciones.

La recomendación 57 dice que se circunscriban a los consejeros ejecutivos las remuneraciones variables ligadas al rendimiento de la sociedad y al desempeño personal. Se puede contemplar la entrega de acciones como remuneración.

En la recomendación 58 dice que las remuneraciones variables pongan límites y cautelas técnicas para asegurar que las remuneraciones guardan relación con el rendimiento profesional. Así como en la recomendación 59 dice que la remuneración variable difiera en un período en el tiempo suficiente para comprobar que se cumplen las condiciones de rendimiento.

## **9. CONCLUSIONES**

Las sociedades cotizadas han ido evolucionando a lo largo del tiempo, al igual que el derecho por el que se regulan. Casi siempre los cambios en el derecho han surgido por grandes escándalos financieros que han puesto de manifiesto los problemas de las sociedades cotizadas.

Uno de los mayores problemas y que más ha preocupado al legislador ha sido la falta de confianza de los inversores en las sociedades por eso todos los cambios legislativos que se han producido han sido para mejorar la transparencia de las empresas y el funcionamiento eficaz. Por esto mismo, el legislador exige transparencia en la información de las empresas, sin comprometer datos confidenciales estas.

La junta general ha tomado importancia en los últimos años, se ha querido proteger al pequeño accionista y la información que este recibe para que pueda estar al día de las decisiones que se toman en la empresa.

Los consejos de administración están muy regulados por parte del legislador para que no se puedan dar abusos de poder o que los administradores tomen decisiones que vayan solo a favor de su beneficio y no a favor del beneficio de la empresa. De esta manera los accionistas, inversores y demás grupos de interés podrán tener confianza en las decisiones de los consejeros, al igual que con la información que el legislador exige que entreguen los consejeros los

accionistas puedan valorar el porqué de estas decisiones y si han actuado correctamente.

Por esto mismo el código de buen gobierno de las sociedades cotizadas vela por la transparencia y recomienda una serie de políticas internas, de esta manera las sociedades cotizadas mejorarán su competitividad, eficacia y transparencia y podrán lograr un mayor crecimiento y una continuidad en el tiempo.

## **10. BIBLIOGRAFÍA**

Martí Moya, V., «Las sociedades cotizadas (I)», en Embid, J.M. (dirs.), *Derecho de sociedades de capital: Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria* (2016), pp. 463-481.

Martí Moya, V. y del Val Talens, P., «Sociedades cotizadas (II): Consejo de administración y gobierno corporativo», en Embid, J.M. (dirs.), *Derecho de sociedades de capital: Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria* (2016), pp. 484-505.

Fernández Pérez, N., «Concepto de sociedad cotizada», en Rojo, A. y Beltrán, E. (dirs.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital* (2011), pp. 3265- 3272.

Curto, M.M., «Carácter obligatorio de la junta general», en Rojo, A. y Beltrán, E. (dirs.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital* (2011), pp. 3335-3339.

León Sanz, F.J. (2019): «El gobierno corporativo de las sociedades cotizadas», La Ley Digital.

Sánchez Calero, F. (2016): *Principios de derecho mercantil*. Editorial Thomson Reuters Aranzadi.

Roncero Sánchez, A., «Retribuciones de los Consejeros Ejecutivos. Adecuación de la retribución y deberes de actuación de los administradores», en González Fernández, M. B. y Cohen Benchetrit, A. (dirs.), *Derecho de sociedades: Revisando el derecho de sociedades de capital* (2018), pp. 1061-1092.

San Martín García, I. (2015): «El gobierno de las sociedades cotizadas: Los Códigos de Buen Gobierno como herramienta para mejorar la transparencia y la eficacia empresarial».

De Carlos Beltrán, L. (2015): «La sociedad cotizada». Disponible en <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/4613/documento/at02.pdf?id=5765> (Consulta: 05/02/2019).

Danoso Sánchez, A.: «Sociedad cotizada». Disponible en <https://economipedia.com/definiciones/sociedad-cotizada.html> (Consulta: 07/02/2019).

López Blanco, E.: «Condiciones de admisión a cotización y permanencia en los mercados regulados de acciones» (2008) [https://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/monografias/mon2008\\_30.pdf](https://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/monografias/mon2008_30.pdf) (Consulta: 15/03/2019).

Morales Barceló, J. (2016): *La reforma para la mejora del gobierno corporativo en Derecho español*, en Revista Electrónica de Derecho.

Mateu de Ros, R.: «Principales reformas recientes en materia de gobierno corporativo: normas legales y recomendaciones. Especial referencia a sociedades cotizadas», en Fernández-Albor Baltar, A. y Pérez Carrillo, E. F. (dirs.), *Actores, actuaciones y controles del buen gobierno societario y financiero* (2018), pp. 65-74.

«Admisión de valores a negociación en mercados secundarios oficiales» [http://cnmv.es/Portal/GPage.aspx?id=MP\\_FAQ3](http://cnmv.es/Portal/GPage.aspx?id=MP_FAQ3) (Consulta: 15/03/2019).

Bolsa y mercados españoles: «Guía para salir a bolsa» [http://www.bolsamadrid.es/docs/BMadrid/docsSubidos/GUIA\\_SALIR\\_A\\_BOLSA\\_.pdf](http://www.bolsamadrid.es/docs/BMadrid/docsSubidos/GUIA_SALIR_A_BOLSA_.pdf) (Consulta: 15/03/2019).

Abogacía española: «El gobierno corporativo de las sociedades de capital se moderniza» <https://www.abogacia.es/2015/01/13/el-gobierno-corporativo-de-las-sociedades-de-capital-se-moderniza/> (Consulta: 04/04/2019).

Deloitte: «El gobierno corporativo en España: Regulación y normativa» <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/el-gobierno-corporativo-en-espana.html> (Consulta: 04/04/2019).

Deloitte: «¿Qué es el gobierno corporativo?»  
<https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/que-es-el-gobierno-corporativo.html> (Consulta: 26/04/2019).

García del Barrio, A. (2018): «¿Qué es el gobierno corporativo?»  
<https://www.ieb.es/que-es-el-gobierno-corporativo/> (Consulta: 26/04/2019).

«Gobierno corporativo» [https://es.wikipedia.org/wiki/Gobierno\\_corporativo](https://es.wikipedia.org/wiki/Gobierno_corporativo)  
(Consulta:26/04/2019).