

ÍNDICE

VOL. I

	Pág.
ÍNDICE DE ABREVIATURAS GENERALES	XLIX
ÍNDICE DE ABREVIATURAS DE NORMAS Y CÓDIGOS DE GOBIERNO CORPORATIVO	LV
ÍNDICE DE AUTORES	LXV
PRESENTACIÓN, <i>por José Miguel Embid Irujo</i>	LXIX

PARTE I

INTRODUCCIÓN

INTRODUCCIÓN, <i>por José Miguel Embid Irujo</i>	3
I. ORDENACIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO Y CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO	4
1. Presentación.....	4
2. La concurrencia del Derecho blando y el Derecho firme en la ordenación del gobierno corporativo	6
3. Sobre la introducción del CBGSC y su tratamiento en el presente comentario	7
3.1. Descripción de su contenido.....	7
3.2. Sentido y fin del comentario a la introducción del CBGSC	8
II. LA VOLUNTARIEDAD DEL CBGSC	9
1. Una constante histórica	9
2. Voluntariedad, Derecho blando y autorregulación	10
3. Voluntariedad y evaluación por el mercado	12
4. Voluntariedad y tipología societaria	13
III. EL PRINCIPIO <i>COMPLY OR EXPLAIN</i>	16

	Pág.
1. Presentación.....	16
2. Seguir	16
2.1. Premisa	16
2.2. Los enunciados susceptibles de seguimiento	17
2.3. Sobre el modo de seguimiento	19
3. Explicar	22
3.1. Planteamiento general	22
3.2. Significado jurídico de explicar.....	23
3.3. La procedencia de la explicación y el modo de llevarla a cabo	25
IV. ¿SEGUIR O EXPLICAR VS. APLICAR Y EXPLICAR?	28
1. Premisa	28
2. La recepción del principio «aplicar y explicar» por el CBPI.....	28
3. Balance comparativo	30
V. SOBRE LA INTERPRETACIÓN DEL CBGSC.....	31
1. Planteamiento previo: comprensión e interpretación	31
2. El contexto de la interpretación del CBGSC.....	33
3. Notas sobre el papel específico de los clásicos criterios interpretativos para la hermenéutica del CBGSC.....	34
3.1. Premisa	34
3.2. Apuntes sobre el concreto relieve de los criterios interpretativos	35
VI. CONSIDERACIONES FINALES	38

PARTES II Y III

PRINCIPIOS Y RECOMENDACIONES

1. ASPECTOS GENERALES

1.1. LIMITACIONES ESTATUTARIAS

PRINCIPIO 1 , <i>por Andrés Recalde Castells y Enrique Gandía Pérez</i>	43
I. INTRODUCCIÓN	46
II. LAS PREVISIONES ESTATUTARIAS QUE DIFICULTEN LAS OPAS EN LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO	48
1. El P1 en los códigos de buen gobierno corporativo españoles.....	48
2. Las medidas defensivas anti-OPA en los códigos de buen gobierno de los países de nuestro entorno	49
III. LA LEGITIMIDAD DE LAS MEDIDAS PREVENTIVAS DE DEFENSA ANTI-OPAS	50
1. La competencia de los accionistas para decidir sobre el control de la sociedad y para adoptar medidas defensivas en la Directiva de OPAs	52
2. La tendencia del Derecho europeo favorable a las estructuras de voto desiguales de las acciones o de los accionistas	56
2.1. Derecho comparado.....	56

	Pág.
2.2. La Directiva sobre estructuras de voto múltiple.....	58
2.3. Las acciones de lealtad con voto doble del accionista en el Derecho español	61
3. La contradicción entre el Principio 1 del CBG y el reconocimiento generalizado de las estructuras de voto múltiple.....	62
IV. TRANSPARENCIA Y CONTROL DE ABUSOS COMO MEDIDAS PARA PALIAR LOS RIESGOS DE UNA ASIGNACIÓN NO PROPORCIONAL DE DERECHOS DE VOTO	63
RECOMENDACIÓN 1, por Enrique Gandía Pérez	67
I. INTRODUCCIÓN	68
II. LA LIMITACIÓN ESTATUTARIA DE LOS DERECHOS DE VOTO	69
1. Evolución histórica y marco normativo actual.....	69
2. Grado de cumplimiento de la R1 en relación con la limitación estatutaria de los derechos de voto	71
III. OTRAS MEDIDAS QUE DIFICULTAN LA PRESENTACIÓN DE UNA OPA.....	73
 1.2. COTIZACIÓN DE SOCIEDADES INTEGRADAS EN GRUPOS	
PRINCIPIO 2, por Pablo Martínez-Gijón Machuca	79
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	82
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	84
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	85
IV. CONCEPTO DE GRUPO DE SOCIEDADES RELEVANTE: LA NOCIÓN DE CONTROL.....	88
V. UNIDAD DE DIRECCIÓN Y MAXIMIZACIÓN DEL INTERÉS DEL GRUPO	92
1. La unidad de dirección como elemento diferencial del grupo de sociedades.....	92
2. La maximización del interés del grupo y el equilibrio entre los diversos intereses concurrentes.....	93
3. Breve referencia a las ventajas compensatorias	95
VI. DEBERES ANUDADOS A LA RELACIÓN DE CONTROL (REMISIÓN)	98
RECOMENDACIÓN 2, por Pablo Girgado Perandones	99
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	100
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	102
1. Relaciones sistemáticas internas	102
2. Relaciones sistemáticas externas.....	103

	Pág.
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	105
IV. DESTINATARIOS.....	109
V. CONTENIDO DE LA RECOMENDACIÓN.....	110
1. Modo y manera de informar.....	110
2. Contenido de la información.....	111
2.1. Cuestiones generales.....	111
2.2. Áreas de actividad y relaciones de negocio.....	112
2.3. Conflictos de intereses.....	113
3. Facultad de aumentar la información intragrupo.....	116
4. Otras cuestiones.....	116
VI. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIÓN.....	117

1.3. INFORMACIÓN SOBRE EL SEGUIMIENTO DE LAS RECOMENDACIONES DE GOBIERNO CORPORATIVO

PRINCIPIO 3, por Carmen Alonso Ledesma	119
I. ORIGEN Y EVOLUCION.....	120
1. Informe Olivencia y Código ético de los consejos de administración de las sociedades.....	120
2. Informe de la Comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en las sociedades cotizadas (Informe Aldama) y Ley de Transparencia.....	122
3. Códigos unificados de Buen Gobierno de 2006 y 2013.....	123
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	124
1. Relaciones sistemáticas internas.....	124
2. Relaciones sistemáticas externas.....	127
III. ANALISIS COMPARADO.....	129
IV. NATURALEZA Y EFICACIA DE LOS PRINCIPIOS.....	130
V. EL PAPEL SUPERVISOR DE LA JUNTA GENERAL RESPECTO DEL GRADO DE CUMPLIMIENTO DE LAS RECOMENDACIONES DE GOBIERNO CORPORATIVO.....	133
RECOMENDACIÓN 3, por Luz M.^a García Martínez	137
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN.....	139
1. El origen y sentido de una recomendación reciente.....	139
2. Los antecedentes a la R3.....	141
2.1. Código ético de los Consejos de Administración de las Sociedades. (Comisión Olivencia).....	141
2.2. Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y las sociedades cotizadas (Comisión Aldama).....	141
2.3. La Orden ECO/3722/2003 que desarrolla la Ley de Transparencia..	142

	Pág.
2.4. Código Unificado de Buen Gobierno (Código Conthe y actualización).....	143
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	143
1. Relaciones sistemáticas internas	143
2. Relaciones sistemáticas externas.....	144
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	146
1. Códigos de gobierno corporativo con una recomendación similar	146
2. Códigos de gobierno corporativo que van más allá de la R3	147
2.1. Códigos que relacionan el seguimiento del Código con la implicación accionarial.....	147
2.2. Códigos que incluyen el control externo por falta de seguimiento ...	148
IV. LA INFORMACIÓN PROPORCIONADA A LA JUNTA GENERAL	150
1. La información proporcionada a la junta: un contenido de calidad	150
2. Control por los accionistas de la información facilitada	151
V. GRADO DE SEGUIMIENTO	153
1. Análisis cuantitativo	153
2. Análisis cualitativo	154
1.4. REUNIONES Y CONTACTOS CON ACCIONISTAS, INVERSORES INSTITUCIONALES Y ASESORES DE VOTO	
PRINCIPIO 4, por Miguel Gimeno Ribes.....	157
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	161
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	169
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	171
IV. FUNDAMENTO DEL P4 Y CONTEXTO ECONÓMICO	174
1. Gobierno corporativo	174
2. Tutela del mercado y tratamiento de la información.....	176
V. POLÍTICA SOBRE COMUNICACIÓN Y CONTACTOS.....	177
1. Sujetos de la comunicación	179
1.1. Sociedad	179
1.2. Accionistas	182
1.3. Inversores institucionales	185
1.4. Asesores de voto.....	188
2. Forma de los contactos	189
2.1. Premisa	189
2.2. Reuniones o misiones informativas (<i>road shows</i>).....	190
3. Contenido de la comunicación	191
3.1. Información relativa al gobierno corporativo.....	191

	Pág.
3.2. Información relativa a la actividad de negocio.....	192
VI. POLÍTICA GENERAL RELATIVA A LA COMUNICACIÓN DE INFORMACIÓN.....	193
1. Contenido de la información.....	194
1.1. Información económico-financiera.....	195
1.2. Información no financiera.....	195
1.3. Información corporativa.....	195
2. Canales de comunicación.....	195
2.1. Medios de comunicación.....	196
2.2. Redes sociales.....	196
2.3. Otros canales.....	196
RECOMENDACIÓN 4, por Miguel Gimeno Ribes	197
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN.....	201
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	202
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	204
IV. FUNDAMENTO DE LA R4 Y CONTEXTO ECONÓMICO (REMISIÓN).....	209
V. POLÍTICA SOBRE COMUNICACIÓN Y CONTACTOS.....	209
1. Finalidades.....	210
1.1. Implicación.....	210
1.2. Voto.....	212
2. Salvaguardas jurídicas.....	213
2.1. Normativa sobre abuso de mercado.....	214
2.2. Trato semejante.....	221
3. Publicación.....	224
3.1. Mecanismo de publicidad (página web).....	224
3.2. Contenido de la política.....	225
3.2.1. Contenido obligatorio y añadido.....	225
3.2.2. Forma de la implementación.....	225
3.2.3. Interlocutores o responsables.....	226
VI. POLÍTICA GENERAL RELATIVA A LA COMUNICACIÓN DE INFORMACIÓN.....	227
1. Distinción de obligaciones legales.....	227
2. Finalidades de la comunicación de información.....	228
2.1. Maximización de la difusión información.....	228
2.2. Maximización de la calidad de la información.....	228
3. Destinatarios de la información.....	228
3.1. Mercado.....	228
3.2. Inversores.....	229
3.3. Otros <i>stakeholders</i>	230

	Pág.
4. Contenido de la información (remisión)	231
5. Canales de comunicación	231
5.1. Planteamiento general (remisión).....	231
5.2. Adecuación	231
VII. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	232

1.5. EJERCICIO DE LA FACULTAD DELEGADA DE EMISIÓN
DE ACCIONES O VALORES CONVERTIBLES CON EXCLUSIÓN
DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

PRINCIPIO 5 y RECOMENDACIÓN 5, por Juana Pulgar Ezquerro y Miguel Iribarren Blanco	233
I. ORIGEN	234
II. LA PLASMACIÓN DE LA RECOMENDACIÓN EN LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL	235
III. ANÁLISIS SUSTANTIVO.....	237
1. Los aumentos de capital sin derecho de suscripción preferente.....	237
2. El capital autorizado.....	238
3. Límites de la delegación. En particular, el importe máximo del 20 por 100 del capital social.....	240
4. Coherencia con las directrices de los inversores institucionales y asesores de voto	241
5. Apuntes de Derecho comparado.....	243
6. Publicación de los informes	244
IV. REESTRUCTURACIÓN, DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE Y DELEGACIÓN DE FACULTADES: DESPLAZAMIENTO DE NORMAS SOCIETARIAS.....	245
V. GRADO DE SEGUIMIENTO DE LA RECOMENDACIÓN	254

2. JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

2.1. TRANSPARENCIA INFORMATIVA Y VOTO INFORMADO

PRINCIPIO 6, por Antonio Roncero Sánchez	255
I. CONSIDERACIONES PREVIAS: EL TRATAMIENTO DE LA JUNTA GENERAL EN LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO.....	257
II. LOS DISTINTOS ASPECTOS DEL PRINCIPIO 6 CBGSC: TRANSPARENCIA E INFORMACIÓN ADECUADA, PREVISIÓN DE MEDIOS TELEMÁTICOS PARA EL EJERCICIO DE DERECHOS POR LOS SOCIOS Y RELACIÓN ENTRE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y LOS ACCIONISTAS.....	261
III. TRANSPARENCIA E INFORMACIÓN ADECUADA COMO PRINCIPIO RECTOR DEL FUNCIONAMIENTO DE LA JUNTA GENERAL.....	263

	Pág.
IV. HACIA UN NUEVO MODELO DE ORGANIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO DE LA JUNTA GENERAL EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS	269
RECOMENDACIÓN 6, por Nuria Latorre Chiner.....	277
I. ORIGEN Y JUSTIFICACIÓN DE LA RECOMENDACIÓN.....	278
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	281
1. Los informes de la R6 en la Ley de Sociedades de Capital	281
2. La relación de la R6 con otros principios y recomendaciones de cumplimiento voluntario	283
III. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	285
1. El seguimiento de la R6.....	285
2. El cumplimiento de las obligaciones de publicidad y notificación de las operaciones vinculadas.....	286
IV. EL INFORME SOBRE LA INDEPENDENCIA DEL AUDITOR.....	288
V. LOS INFORMES DE FUNCIONAMIENTO DE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y DE LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES.....	290
1. La evaluación del consejo de administración y los informes de funcionamiento.....	290
2. El contenido de los informes de funcionamiento	295
VI. EL INFORME SOBRE LAS OPERACIONES VINCULADAS	297
1. El informe sobre las operaciones vinculadas en la LSC	297
2. Justificación y exégesis de la R6 sobre el informe de operaciones vinculadas.....	298
RECOMENDACIÓN 7, por Carmen Boldó Roda	302
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	304
1. La digitalización de las sociedades cotizadas y los códigos de buen gobierno.....	304
2. Evolución concreta de la R7.....	305
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	307
1. Relaciones sistemáticas internas	307
1.1. Relación con la R6 y el P6: la junta general de accionistas debe funcionar bajo principios de transparencia y con información adecuada	307
1.2. Relación con la R9.....	308
2. Relaciones sistemáticas externas.....	309
2.1. Relación con la regulación de la página web por la LSC.....	309
2.2. Relación con la regulación del derecho al voto y de la junta telemática por la LSC	309

	Pág.
III. TRANSMISIÓN EN DIRECTO DE LAS JUNTAS GENERALES DE ACCIONISTAS.....	310
IV. DELEGACIÓN Y EJERCICIO DEL DERECHO DE VOTO POR MEDIOS TELEMÁTICOS	312
1. Ejercicio del derecho de voto de forma telemática	312
2. Requisitos de la asistencia telemática	313
3. Convocatoria	314
4. Derecho a la asistencia telemática.....	316
V. LAS JUNTAS TELEMÁTICAS.....	316
1. Juntas exclusivamente telemáticas	316
2. Previsión estatutaria	318
3. Exigencias técnicas y reglas de conexión.....	319
4. Verificación de los asistentes y ejercicio de los derechos de participación..	320
5. Ejercicio del derecho de información durante la junta.....	320
6. El acta de la Junta.....	321
VI. ESPECIALIDADES DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS: ARTÍCULO 521 LSC	321
VII. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	322
RECOMENDACIÓN 8, por Josefina Boquera Matarredona	324
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LA R8	325
II. UBICACIÓN SISTEMÁTICA DE LA R8	327
III. FINALIDAD Y CONTENIDO DE LA R8	328
IV. GRADO DE SEGUIMIENTO DE LA R8	329
V. PRINCIPIOS O RECOMENDACIONES ANÁLOGAS EN CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO DE OTROS ORDENAMIENTOS EUROPEOS ..	330
 2.2. ASISTENCIA Y PARTICIPACIÓN EN LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS 	
PRINCIPIO 7, por Juan Sánchez-Calero Guilarte.....	335
I. LA IMPLICACION DE LOS ACCIONISTAS EN EL GOBIERNO SOCIETARIO	336
1. La ubicación del P7 CBGSC	336
2. El contenido del P7 CBGSC	337
3. Los antecedentes del P7 en los códigos e informes españoles	338
II. LA PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS EN LA JUNTA EN OTROS SISTEMAS DE BUEN GOBIERNO	340
1. Los Principios OCDE.....	341
2. Algunas referencias europeas.....	341
III. LA IMPLICACIÓN DE LOS ACCIONISTAS EN LA JUNTA GENERAL COMO OBJETIVO	343

	Pág.
IV. LOS DERECHOS CONCERNIDOS POR EL P7 Y LA ACCIÓN DE LA SOCIEDAD	346
1. La delimitación de su contenido por la ley y los estatutos	346
2. Las limitaciones estatutarias a los derechos de asistencia y voto	346
3. La actuación requerida a la sociedad	348
4. La importancia de la información	349
5. La participación de los accionistas y la estructura del capital	350
6. Formas y momentos de participación	351
7. El derecho de asistencia	353
8. La igualdad de condiciones	353
V. LA REALIDAD	354
RECOMENDACIÓN 9, por Ascensión Gallego Córcoles	356
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	357
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS	361
1. Relaciones sistemáticas internas	361
2. Relaciones sistemáticas externas	362
III. ANÁLISIS COMPARADO	367
IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES	371
RECOMENDACIÓN 10, por Mónica Fuentes Naharro	380
I. ORIGEN Y SIGNIFICADO DE LA R10	382
II. EL DERECHO A COMPLETAR EL ORDEN DEL DÍA	385
1. Caracterización general	385
2. Presupuestos para el ejercicio del derecho	387
2.1. Ámbito objetivo	387
2.1.1. Juntas ordinarias (y asuntos a tratar)	387
2.1.2. Contenido de la solicitud (en especial, la inclusión de asuntos informativos)	389
2.2. Legitimación activa (umbral de capital)	391
2.3. Requisitos formales y temporales del derecho	392
2.4. Requisitos materiales (la justificación de la solicitud)	394
3. El papel de los administradores: Deber de completar y publicar el orden del día	395
3.1. Ámbito de discrecionalidad	395
3.2. Publicación del complemento	396
3.3. Condiciones de forma: la unicidad y la integración del complemento por parte de los administradores	396
4. Consecuencias de la falta de publicación del complemento	398
III. EL DERECHO A PRESENTAR NUEVAS PROPUESTAS DE ACUERDOS	400
1. Caracterización general	400

	Pág.
2. Presupuestos para el ejercicio del derecho	403
2.1. Ámbito objetivo	403
2.2. Legitimación activa	404
2.3. Requisitos formales y temporales	405
2.4. Requisitos materiales (fundamentación de la propuesta)	406
3. El papel de los administradores: información y publicación de las propuestas. Incumplimiento	407
4. Sometimiento a deliberación y voto de las propuestas: sistemas de voto y consecuencias derivadas del incumplimiento	409
IV. LA R10 Y EL RÉGIMEN LEGAL: CONTRASTE Y ANÁLISIS DE SU CUMPLIMIENTO	411

2.3. POLÍTICA SOBRE PRIMAS DE ASISTENCIA

PRINCIPIO 8 , <i>por Rosalía Alfonso Sánchez</i>	415
I. ORIGEN DEL PRINCIPIO Y SU EVOLUCIÓN	417
1. Del Informe Olivencia al Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas	417
2. Asistencia, participación e implicación del accionista	419
2.1. Superar la apatía racional y el absentismo en la junta general	419
2.2. La participación del accionista como medio de revitalización de la junta	421
2.3. La participación de los accionistas no es suficiente sin un mayor nivel de asistencia	424
2.4. Algo más que asistencia o participación: la implicación del accionista	427
II. UBICACIÓN SISTEMÁTICA DEL PRINCIPIO	429
1. Relaciones sistemáticas internas	429
1.1. Política de prima de asistencia como política de la junta general	429
1.2. Política de prima de asistencia como política del consejo de administración	431
1.3. Política de prima de asistencia y regla cumplir o explicar	431
2. Relaciones sistemáticas externas	433
III. LA POLÍTICA DE PRIMA DE ASISTENCIA COMO PROPIA DEL MODELO ESPAÑOL DE GOBIERNO CORPORATIVO	434
1. La prima de asistencia como instrumento de la práctica societaria	434
1.1. Algunas referencias normativas	434
1.2. La cuestión de la posible modalización de la prima de asistencia	437
2. Pago de primas de asistencia y buen gobierno corporativo	439
3. Consecuencias de la conexión entre prima de asistencia y derecho de asistencia	440
3.1. Beneficiarios de la prima de asistencia	440

	Pág.
3.2. Procedencia de la prima de asistencia en supuestos especiales.....	442
4. El consejo de administración ante la prima de asistencia a la junta general	443
4.1. La política de prima de asistencia a la junta general como facultad del consejo	443
4.2. Pervivencia de dos sistemas: primas de asistencia singulares y políticas de prima de asistencia	444
4.3. Autorregulación y motivación.....	446
RECOMENDACIÓN 11, por María del Mar Andreu Martí.....	447
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	448
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	449
1. Relaciones sistemáticas internas	449
2. Relaciones sistemáticas externas.....	451
III. ANÁLISIS DE DERECHO COMPARADO	451
IV. ANÁLISIS DE LA RECOMENDACIÓN	452
1. Breve aproximación a la conceptualización y funcionalidad de las primas de asistencia a la junta general	452
1.1. Conceptualización	452
1.2. Funcionalidad	454
2. Contenido de la recomendación: el establecimiento de una «Política general sobre primas de asistencia»	456
2.1. Ámbito de aplicación.....	456
2.1.1. Ámbito de aplicación subjetivo	456
2.1.2. Ámbito de aplicación objetivo.....	457
3. Órgano competente para su aprobación	459
4. Requisitos exigidos por la recomendación. Propuestas de mejora.....	462
V. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	465
3. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	
3.1. RESPONSABILIDAD DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	
PRINCIPIO 9, por Luis Hernando Cebriá	471
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	474
1. Consideraciones previas.....	474
2. Los informes Olivencia (1998), Aldama (2003), Conthe (2006) y el Código Unificado (2013).....	474
3. El CBGSC (2015 y 2020).....	477
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	479
1. Principios y recomendaciones de buen gobierno	479

	Pág.
2. Relaciones con la Ley de Sociedades de Capital	480
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	484
1. Consideraciones previas.....	484
2. El <i>Corporate Governance Code</i> del Reino Unido	484
3. El <i>Corporate Governance Kodex</i> alemán	487
4. El <i>Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées</i> francés.....	490
5. El <i>Codice di corporate governance</i> italiano.....	492
6. Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE	494
RECOMENDACIÓN 12, por Luis Hernando Cebriá	497
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	501
1. El Informe Olivencia (1998)	501
2. El Informe Aldama (2003)	502
3. El Informe Conthe y el CUBG (2006, 2013)	503
4. El CBGSC (2015 y 2020).....	504
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	506
1. Principios y recomendaciones de buen gobierno	506
2. Relaciones con la Ley de Sociedades de Capital	507
3. Relaciones con otras recomendaciones y regulaciones.....	510
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	511
1. El <i>Corporate Governance Code</i> del Reino Unido	511
2. El <i>Corporate Governance Kodex</i> alemán	514
3. El <i>Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées</i> francés.....	516
4. El <i>Codice di corporate governance</i> italiano.....	518
5. Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE	519
IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	521
V. CONSIDERACIONES CONCLUSIVAS.....	521
3.2. LA ESTRUCTURA Y COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	
3.2.1. TAMAÑO, DIVERSIDAD Y POLÍTICA DE SELECCIÓN DE CONSEJEROS	
PRINCIPIO 10, por Alberto Alonso Ureba	523
I. PRELIMINAR: LA CONFIGURACIÓN FUNCIONAL DEL CONSEJO COMO PRESUPUESTO DE SU ESTRUCTURA Y COMPOSICIÓN	526
II. P10 CBGSC: DIMENSIÓN, DIVERSIDAD Y SELECCIÓN DE CONSEJEROS	529
1. Dimensión y colegialidad.....	529
2. Una política de selección de consejeros al servicio de la cualificación/ diversidad	531

	Pág.
2.1. Clases de consejeros y proporción entre las mismas como base de la composición del consejo en el CUBG 2006.....	531
2.2. Incorporación a la norma del criterio de cualificación/diversidad junto al de tipología de consejeros (las reformas de la LSC de 2014, 2015 y 2018 y el CBGSC de 2015 revisado en 2020).....	534
2.2.1. La consagración de dos tipos de diversidad: la técnica y la de género.....	534
2.2.2. La cualificación o diversidad técnica ligada a la funcionalidad del consejo (idoneidad individual y de conjunto).....	535
2.2.3. Los problemas de relación de los dos componentes de la diversidad entre sí y con la tipología de consejeros	539
2.2.4. Política de selección, transparencia y control de la cualificación/diversidad	543
III. LA CUOTA DE GÉNERO (MODIFICACIÓN DEL ARTÍCULO 529 BIS LSC POR LA LEY ORGÁNICA 2/2024)	550
RECOMENDACIÓN 13, por Eva Recamán Graña	560
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	561
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	562
1. Relaciones sistemáticas internas	562
2. Relaciones sistemáticas externas.....	563
3. Análisis Comparado	564
III. EL «FUNCIONAMIENTO EFICAZ Y PARTICIPATIVO» COMO FIN DE LA RECOMENDACIÓN	565
IV. CONFLICTO ENTRE «COMPOSICIÓN EFICAZ» Y «COMPOSICIÓN DIVERSA»	567
V. LIMITACIONES CONCRETAS.....	567
VI. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	569
RECOMENDACIÓN 14, por Eva Recamán Graña	570
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	572
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	574
1. Relaciones sistemáticas internas	574
2. Relaciones sistemáticas externas.....	575
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	576
1. La diversidad en la composición del <i>Vorstand</i> y el <i>Aufsichtsrat</i> en Alemania	576
2. Francia.....	577
3. Italia.....	578
IV. ESTRUCTURA Y FINALIDAD DE LA RECOMENDACIÓN	578
V. ALCANCE DE LA POLÍTICA DE COMPOSICIÓN.....	579
1. Regla general: cumplimiento voluntario y alcance limitado.....	579

	Pág.
2. La posible inclusión de la política de composición en el reglamento del consejo.....	579
3. La inclusión de la política de composición en el reglamento de la comisión de nombramientos.....	581
4. Alcance efectivo de la política de composición.....	582
VI. ELABORACIÓN, APROBACIÓN Y PUBLICACIÓN DE LA POLÍTICA DE COMPOSICIÓN	583
VII. REVISIÓN Y MODIFICACIÓN DE LA POLÍTICA DE COMPOSICIÓN	584
VIII. CONTENIDO DE LA POLÍTICA.....	585
1. Vertiente procedimental.....	585
2. Vertiente material	587
2.1. La promoción de la diversidad como decisión de contenido ético....	587
2.2. Ámbito objetivo.....	588
2.3. Ámbito subjetivo	589
3. Control y verificación.....	590
IX. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	591

3.2.2. COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

PRINCIPIO 11, por María Teresa Martínez Martínez	593
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	594
1. Principios y recomendaciones en los códigos españoles de buen gobierno.	594
2. Evolución de las recomendaciones que comprende el P11	597
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS. LA CAMBIANTE UBICACIÓN DEL OBJETIVO DE LA PARIDAD DE GÉNERO, EN PARTICULAR.....	600
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	605
1. Principios de gobierno corporativo de la OCDE y del G20	605
2. UK <i>Corporate Governance Code</i>	606
3. <i>Codice di Corporate Governance</i> italiano	609
4. El <i>Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées</i> francés.....	611
RECOMENDACIÓN 15, por Javier Megías López.....	613
I. INTRODUCCIÓN: EL DOBLE CONTENIDO DE LA RECOMENDACIÓN	615
II. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	615
III. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	617
IV. ANÁLISIS COMPARADO.....	618
V. LA PROPORCIÓN DE NO EJECUTIVOS Y EJECUTIVOS	620
1. La función de supervisión del consejo de administración y su reflejo en la composición	620

	Pág.
2. Las distintas clases de consejeros: ejecutivos, dominicales, independientes y «otros externos»	624
3. La indeterminación cuantitativa de la recomendación	627
VI. EL PORCENTAJE DE CONSEJERAS	628
1. La diversidad en la composición del consejo de administración. Remisión	628
2. La igualdad de género en el consejo de administración como principio de responsabilidad social. Su relación indirecta con cualificación de consejeros	629
3. La categoría de las consejeras	632
VII. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES	632
RECOMENDACIÓN 16, por María Jesús Peñas Moyano	634
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LA R16 CBGSC	635
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS	640
1. Relaciones sistemáticas internas	640
2. Relaciones sistemáticas externas: conflictos de intereses en el ámbito de la Ley de Sociedades de Capital	640
III. ANÁLISIS COMPARADO	641
IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES	644
RECOMENDACIÓN 17, por Javier Megías López	647
I. INTRODUCCIÓN	648
II. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	648
III. RELACIONES SISTEMÁTICAS	649
IV. ANÁLISIS COMPARADO	649
V. EL NÚMERO DE CONSEJEROS INDEPENDIENTES	650
1. La cuota general y el porqué de la excepción. La relación con la proporción de dominicales	650
2. Algunas implicaciones organizativas relacionadas con el número de consejeros independientes	654
3. Implicaciones en relación con la obligación de formular OPA obligatoria ..	655
VI. IMPLICACIONES PARA EL FUNCIONAMIENTO DEL ÓRGANO EN EL SISTEMA DE GESTIÓN DE LOS CONFLICTOS DE INTERESES ..	656
1. Consejeros independientes y autorización de operaciones en conflicto de intereses	656
2. Consejeros independientes y deber de independencia. Independencia objetiva y subjetiva	660
VII. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES	662
RECOMENDACIÓN 18, por Pilar Martín Aresti	663
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	664
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS	665

	Pág.
1. Ubicación de la R18 en el CBGS 2020	665
2. Publicidad a través de la web corporativa de la sociedad de la información sobre consejeros (art. 11 bis LSC) y otras formas de difusión de la información.....	667
3. La información sobre la composición y estructura del consejo del Informe anual de gobierno corporativo [art. 540.4 c) 1º a 8º) LSC] y su solapamiento con la R18	670
3.1. El sentido actual de la R18	672
3.2. La posible falta de correspondencia entre las informaciones publicadas	674
III. BREVE APUNTE SOBRE LAS INFORMACIONES SOBRE CONSEJEROS RECOGIDAS EN LA R18	675
1. Perfil profesional y biográfico (a).....	675
2. Otros consejos de administración a los que pertenezcan, se trate o no de sociedades cotizadas, así como sobre las demás actividades retribuidas que realicen cualquiera que sea su naturaleza (b)	676
3. Indicación de la categoría de consejero a la que pertenezcan, señalándose, en el caso de consejeros dominicales, el accionista al que representen o con quien tengan vínculos (c).....	678
4. Fecha de su primer nombramiento como consejero en la sociedad, así como de las posteriores reelecciones (d).....	680
5. Acciones de la compañía, y opciones sobre ellas, de las que sean titulares (e).....	680
IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	680
RECOMENDACIÓN 19, por Fernando Carballo Cascón	683
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	684
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	685
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	689
IV. TRASFONDO PROBLEMÁTICO	692
V. FINALIDAD PRÁCTICA.....	697
1. Información sobre peticiones informales o formales de nombramiento de consejeros a instancia de accionistas.....	698
2. Mecanismos de transparencia: Informe Anual de Gobierno Corporativo con intervención previa de la comisión de nombramientos	700
VI. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	702
 3.2.3. SEPARACIÓN Y DIMISIÓN DE CONSEJEROS	
PRINCIPIO 12, por Luis María Miranda Serrano y José Manuel Serrano Cañas ...	703
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	705
1. Consideraciones preliminares.....	705

	Pág.
2. La regulación del cese de los consejeros en los distintos códigos de buen gobierno.....	707
2.1. El Código Olivencia	707
2.2. El Informe Aldama	708
2.3. El Código Unificado de Buen Gobierno de 2006	708
2.4. El Código Unificado de Buen Gobierno de 2013	709
2.5. El Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas de 2015.	709
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	710
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	714
1. Derecho alemán.....	714
2. Derecho italiano	715
3. Derecho francés.....	715
4. Derecho inglés.....	716
IV. SEPARACIÓN Y CESE DE LOS CONSEJEROS EN EL CBGSC 2020: ANÁLISIS DEL P12.....	716
1. Introducción.....	716
2. La libertad de criterio del consejero	717
3. La defensa de la reputación y el crédito de la sociedad	721
4. El cambio de las circunstancias.....	724
5. La estabilidad de los consejeros independientes	728
RECOMENDACIÓN 20, por Paula del Val Talens	730
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	732
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	733
1. Relaciones sistemáticas internas	733
2. Relaciones sistemáticas externas.....	733
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	734
IV. CAUSAS DE DIMISIÓN DEL CONSEJERO DOMINICAL.....	737
1. La transmisión íntegra de la participación accionarial por el accionista representado.....	737
2. La reducción participación accionarial por el accionista representado.....	738
3. Otras causas de dimisión de los consejeros dominicales	739
3.1. Causas de dimisión aplicables a cualquier consejero	740
3.2. Causas de dimisión aplicables a los consejeros dominicales	741
V. LA DIMISIÓN DE LOS CONSEJEROS	742
1. Facultad y deber de presentar la dimisión	742
2. Caracterización de la dimisión	743
3. Formalización, eficacia e inscripción de la dimisión	745
4. Momento de presentación de la dimisión.....	749
5. Falta de presentación de la dimisión: supuestos y consecuencias.....	749
5.1. Requerimiento de dimisión y propuesta de cese	749
5.2. La recalificación del consejero	750
6. Consecuencias de la dimisión.....	752

	Pág.
6.1. Divulgación de la dimisión.....	752
6.2. Posibles consecuencias patrimoniales	752
6.3. Vacante	753
VI. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	753
RECOMENDACIÓN 21, por Paula del Val Talens	755
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	757
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	757
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	758
IV. LA ESTABILIDAD DE LOS CONSEJEROS INDEPENDIENTES A TRAVÉS DE LA EXIGENCIA DE JUSTA CAUSA EN SU CESE	759
1. Fundamento	759
2. Implicaciones de <i>lege lata</i> y de <i>lege ferenda</i>	761
2.1. Deber de abstención del consejo de administración.....	761
2.2. Alcance del postulado.....	761
2.2.1. Alcance temporal y material	762
A) La vigencia del mandato	762
B) El problema de la reelección.....	762
C) Referencia a la duración del mandato.....	763
2.2.2. Alcance personal (orgánico y subjetivo)	764
3. Supuestos de justa causa.....	766
3.1. Circunstancias profesionales y de dedicación	766
3.2. Incumplimiento de los deberes inherentes al cargo.....	768
3.3. Incumplimiento de los requisitos de independencia.....	768
3.4. Cambios en la estructura del consejo de administración derivados de operaciones corporativas	769
3.5. Otros supuestos.....	771
V. DINÁMICA PROCEDIMENTAL.....	772
VI. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	772
RECOMENDACIÓN 22, por Paula del Val Talens	775
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	777
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	778
1. Relaciones sistemáticas internas	778
2. Relaciones sistemáticas externas.....	779
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	780
IV. LAS SITUACIONES DE RIESGO REPUTACIONAL.....	781
1. Conceptualización	781
2. Clasificación	783
2.1. Situaciones relacionadas con la actuación del consejero en la sociedad	783
2.2. Situaciones no relacionadas con su actuación en la sociedad	784

	Pág.
2.3. En particular, las causas penales y las vicisitudes procesales	784
V. EL SISTEMA DE CONTROL PREVENTIVO DEL RIESGO REPUTACIONAL (R22.I).....	785
1. El establecimiento de reglas por la sociedad.....	785
2. Deber de información.....	787
3. Deber de dimisión	788
VI. EL SISTEMA DE CONTROL REACTIVO ANTE LAS SITUACIONES DE RIESGO REPUTACIONAL (R22.II).....	789
1. El conocimiento del consejo de administración.....	789
2. Examen y adopción de medidas por el consejo de administración	789
2.1. A la mayor brevedad.....	790
2.2. Informe de la CNR	791
2.3. Las medidas a adoptar	791
2.3.1. La apertura de una investigación interna	792
2.3.2. La solicitud de dimisión o la propuesta de cese del consejero	793
2.3.3. Otras medidas	793
3. La información a divulgar	793
3.1. La consignación en el IAGC y su posible omisión	793
3.2. Otras obligaciones de información.....	795
VII. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	796
RECOMENDACIÓN 23, por Paula del Val Talens	798
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	799
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	800
1. Relaciones sistemáticas internas	800
2. Relaciones sistemáticas externas.....	802
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	802
IV. LAS PROPUESTAS DE DECISIÓN DEL CONSEJO CONTRARIAS AL INTERÉS SOCIAL Y LA OPOSICIÓN DE LOS CONSEJEROS	803
1. Alcance material.....	803
1.1. Propuestas de decisión sometidas al consejo de administración	803
1.2. Que puedan ser contrarias al interés social.....	804
1.3. En particular, decisiones que puedan perjudicar a los accionistas no representados en el consejo	805
2. Alcance personal	806
3. La expresión clara de la oposición	807
V. LAS DECISIONES SIGNIFICATIVAS O REITERADAS SOBRE LAS QUE SE HUBIERAN FORMULADO RESERVAS.....	809
1. Alcance personal	809
2. Alcance material.....	809
2.1. Decisiones significativas o reiteradas.....	809

	Pág.
2.2. La manifestación de reservas.....	810
3. Reacción de los consejeros.....	811
3.1. La extracción de conclusiones.....	811
3.2. La dimisión y su explicación por carta.....	812
VI. EL SECRETARIO COMO DESTINATARIO DE LA R23.....	813
1. El secretario no consejero ante la R23	813
2. La dimisión del secretario <i>ex</i> R23	814
VII. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	814
RECOMENDACIÓN 24 , <i>por Paula del Val Talens</i>	815
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	816
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	817
1. Relaciones sistemáticas internas	817
2. Relaciones sistemáticas externas.....	817
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	817
IV. LA CARTA EXPLICATIVA DE LAS RAZONES DE LA DIMISIÓN O DEL PARECER SOBRE EL CESE.....	818
1. Ausencia de obligación	818
2. En caso de dimisión de cualquier consejero.....	819
2.1. Contenido y función de la carta.....	819
2.2. En particular, las razones de la dimisión	821
3. En caso de cese de consejeros no ejecutivos por acuerdo de la junta general	822
3.1. Contenido y función de la carta.....	823
3.2. Parecer sobre los motivos del cese	824
4. Los miembros del consejo de administración como destinatarios	824
V. LA INFORMACIÓN SOBRE EL CESE	825
1. Relevancia para los inversores	825
2. Publicidad por la sociedad a la mayor brevedad	826
3. Referencia suficiente a los motivos o circunstancias	827
4. Información a través del IAGC	828
VI. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	828
3.3. EL FUNCIONAMIENTO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	
3.3.1. DEDICACIÓN DE LOS CONSEJEROS	
PRINCIPIO 13 , <i>por Miguel Gimeno Ribes</i>	831
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	834

	Pág.
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	838
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	839
IV. FUNDAMENTO DEL P13.....	842
V. DEBER DE DEDICACIÓN.....	843
1. Sujetos en los que recae el deber.....	845
2. Objetivación temporal de la dedicación.....	847
3. Finalidades del deber de dedicación.....	850
3.1. Desarrollo de funciones de consejero.....	850
3.1.1. Reuniones del consejo de administración.....	851
3.1.2. Participación en comisiones del consejo de administración.....	852
3.2. Conocimiento de la actividad de negocio de la sociedad.....	853
3.3. Reglas de gobierno corporativo de la sociedad.....	854
VI. PROGRAMAS DE ORIENTACIÓN Y ACTUALIZACIÓN.....	854
RECOMENDACIÓN 25, por Miguel Gimeno Ribes	856
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN.....	858
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	860
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	861
IV. FUNDAMENTO DE LA R25 (REMISIÓN).....	864
V. OBJETIVACIÓN TEMPORAL DEL DEBER DE DEDICACIÓN.....	865
1. Disponibilidad de tiempo.....	865
2. La función de la comisión de nombramientos.....	867
3. Consejeros no ejecutivos.....	868
4. Desarrollo de funciones de consejero.....	869
VI. NÚMERO MÁXIMO DE CONSEJOS.....	869
1. Fundamento y sistema.....	869
2. Sociedades computables.....	871
3. Consejeros implicados.....	873
4. Reglamento del consejo.....	874
5. Consecuencia del incumplimiento del máximo.....	875
VII. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	876
3.3.2. FRECUENCIA DE SUS REUNIONES Y ASISTENCIA DE LOS CONSEJEROS	
PRINCIPIO 14, por Rafael La Casa García	879
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN.....	880
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	882
1. Relaciones sistemáticas internas.....	882
2. Relaciones sistemáticas externas.....	883
2.1. Consideraciones generales.....	883

	Pág.
2.2. La frecuencia de las reuniones del consejo de administración.....	884
2.3. El deber de asistencia a las reuniones del consejo de administración	886
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	888
1. Francia.....	888
2. Bélgica.....	889
3. Italia.....	889
4. Alemania	890
5. Reino Unido	890
IV. COMENTARIO DEL P14 CBGSC 2020	891
RECOMENDACIÓN 26, por Benjamín Saldaña Villoldo	893
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	894
1. El Informe Olivencia (1998)	894
2. El Informe Aldama (2003)	897
3. El Código Unificado de Buen Gobierno (CUBG) de las Sociedades Cotizadas de 2006 y de 2013.....	898
4. Los Códigos de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (CBGSC) de 2015 y de 2020	899
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	901
1. Relaciones sistemáticas internas	901
2. Relaciones sistemáticas externas (Ley de Sociedades de Capital).....	903
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	904
1. Planteamiento	904
2. Reino Unido (<i>Corporate Governance Code</i>)	905
3. Alemania (<i>Deutscher Corporate Governance Kodex</i>).....	905
4. Italia (<i>Codice di Corporate Governance</i>)	906
5. Francia (<i>Code Afep-MEDEF révisé de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées</i>).....	906
6. Referencia a los códigos de buen gobierno en Iberoamérica	907
6.1. Introducción.....	907
6.2. Especial referencia a la evolución en Chile.....	908
6.3. El Código de gobierno corporativo en México	910
IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	910
1. Grado de seguimiento.....	910
2. Tipología de las explicaciones y consideraciones críticas	911
RECOMENDACIÓN 27, por Benjamín Saldaña Villoldo	914
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	915
1. El Informe Olivencia (1998)	915
2. El Informe Aldama (2003)	916
3. El Código Unificado de Buen Gobierno (CUBG) de las Sociedades Cotizadas de 2006 y de 2013.....	916

	Pág.
4. Los Códigos de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (CBGSC) de 2015 y de 2020	918
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	919
1. Relaciones sistemáticas internas	919
2. Relaciones sistemáticas externas (Ley de Sociedades de Capital).....	920
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	922
1. Planteamiento	922
2. Reino Unido (<i>Corporate Governance Code</i>)	923
3. Alemania (<i>Deutscher Corporate Governance Kodex</i>)	923
4. Italia (<i>Codice di Corporate Governance</i>)	923
5. Francia (<i>Code Afep-MEDEF révisé de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées</i>)	924
6. Referencia a los códigos de buen gobierno en Iberoamérica	924
IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	925
1. Grado de seguimiento.....	925
2. Tipología de las explicaciones.....	926
3. Consideraciones críticas.....	927
RECOMENDACIÓN 28, por Linda Navarro Matamoros	930
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	930
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	933
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	935
IV. CONCLUSIÓN	937

VOL. II

3.3.3. INFORMACIÓN Y ASESORAMIENTO A LOS CONSEJEROS

PRINCIPIO 15, por María Enciso Alonso-Muñumer	943
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	944
1. La información a los consejeros.....	944
2. La información a los consejeros en el Código Olivencia.....	947
3. La información a los consejeros en el Informe Aldama.....	948
4. La información de los consejeros en el Código Unificado de Gobierno Corporativo.....	949
II. UBICACIÓN SISTEMÁTICA.....	951
1. La información y asesoramiento a los consejeros en el código de buen gobierno vigente.....	951
2. La información a los consejeros como componente esencial del deber de diligencia en la Ley de Sociedades de Capital	952

	Pág.
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	957
1. Código de gobierno corporativo británico.....	957
2. Código alemán de gobierno corporativo	957
3. El Código belga de gobierno corporativo.....	958
4. Código de gobierno corporativo italiano.....	959
5. Código de gobierno corporativo francés	960
IV. LA NECESIDAD DE INFORMACIÓN EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	961
1. La información suficiente y adecuada para el cumplimiento de las funciones del órgano de administración.....	961
2. Límites al ejercicio del derecho de información	962
V. DERECHO A OBTENER ASESORAMIENTO	964
RECOMENDACIÓN 29, por Luis Hernando Cebriá.....	967
I. CONSIDERACIONES PREVIAS	968
II. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	969
1. El Informe Olivencia (1998).....	969
2. El Informe Aldama (2003)	970
3. El Informe Conthe y el CUBG (2006, 2013)	971
4. El CBGSC (2015 y 2020).....	972
III. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	973
1. Principios y recomendaciones de buen gobierno	973
2. Relaciones con la Ley de Sociedades de Capital	974
IV. ANÁLISIS COMPARADO.....	976
1. El <i>Corporate Governance Code</i> del Reino Unido	976
2. El <i>Corporate Governance Kodex</i> alemán	977
3. El <i>Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées</i> francés.....	979
4. El <i>Codice di corporate governance</i> italiano.....	980
5. Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE.....	982
V. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	982
VI. CONSIDERACIONES FINALES	983
RECOMENDACIÓN 30, por Bárbara de la Vega Justribó.....	984
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	985
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	989
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	996
IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	996
RECOMENDACIÓN 31, por Bárbara de la Vega Justribó.....	1001
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1002
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1007

	Pág.
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1011
IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1011
RECOMENDACIÓN 32, por Isabel Fernández Torres	1015
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1018
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1020
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1022
IV. DEMOGRAFÍA DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS ESPAÑOLAS Y ACTIVISMO ACCIONARIAL	1023
V. EL ANÁLISIS DEL ÁMBITO SUBJETIVO DE LA RECOMENDACIÓN	1025
1. Los accionistas significativos	1026
2. Los inversores.....	1028
3. Terceros ajenos a la sociedad: agencias de calificación y <i>proxy advisors</i>	1031
VI. CONTENIDO Y LÍMITES A LA INFORMACIÓN.....	1033
1. Los movimientos en el accionariado	1033
2. Recabar la opción de los inversores, accionistas significativos y agencias de calificación.....	1035

3.3.4. EL PRESIDENTE DEL CONSEJO

PRINCIPIO 16, por María de Lourdes Ferrando Villalba.....	1039
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1040
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1043
1. Relaciones sistemáticas internas	1043
2. Relaciones sistemáticas externas.....	1046
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1049
IV. BREVE REFERENCIA A LAS RR 33 Y 34.....	1053
RECOMENDACIÓN 33, por María de Lourdes Ferrando Villalba	1054
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1054
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1056
1. Relaciones sistemáticas internas	1056
2. Relaciones sistemáticas externas.....	1058
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1061
IV. SEGUIMIENTO DE LA RECOMENDACIÓN.....	1062
RECOMENDACIÓN 34, por Elisabet González Pons	1063
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1063
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1066

	Pág.
1. Relaciones sistemáticas internas	1066
2. Relaciones sistemáticas externas.....	1067
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1070
IV. LA AMPLIACIÓN DE LAS FACULTADES DEL CONSEJERO COORDINADOR. SEGUIMIENTO DE LA RECOMENDACIÓN	1072

3.3.5. EL SECRETARIO DEL CONSEJO

PRINCIPIO 17 y RECOMENDACIÓN 35, por Vanessa Martí Moya	1075
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1076
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1079
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1082
IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1084

3.3.6. EVALUACIÓN PERIÓDICA DEL CONSEJO

PRINCIPIO 18 y RECOMENDACIÓN 36, por Jesús Quijano González.....	1085
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN: ANTECEDENTES DE LA EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO	1086
II. CONTEXTO SISTEMÁTICO Y ASPECTOS RELACIONADOS	1090
III. UNA BREVE REFERENCIA COMPARADA.....	1093
IV. CONTENIDO.....	1095
1. Del P18 y de la R36.....	1095
2. La formulación legal	1098
V. SEGUIMIENTO.....	1101

3.4. LA ORGANIZACIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

3.4.1. LA COMISIÓN EJECUTIVA

PRINCIPIO 19, por Javier Juste Mencía	1103
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1104
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1105
III. VOLUNTARIEDAD DEL ESTABLECIMIENTO DE LA COMISIÓN. ALCANCE DEL PRINCIPIO «CUMPLIR O EXPLICAR»	1108
IV. LA COMISIÓN COMO INSTRUMENTO DE SUPERVISIÓN DEL EQUIPO DIRECTIVO	1109
1. La concepción clásica de la comisión ejecutiva como órgano delegado de gestión	1109

	Pág.
2. La comisión ejecutiva en un consejo dedicado a la supervisión de la gestión	1111
V. LA NUEVA ORIENTACIÓN DEL VIGENTE CÓDIGO: REGLAS DE COMPOSICIÓN Y FUNCIONES.....	1114
RECOMENDACIÓN 37, por Jorge Miquel Rodríguez	1117
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1118
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1121
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1122
IV. LAS COMISIONES EJECUTIVAS EN EL IBEX: UNA FIGURA EN REGRESIÓN.....	1122
V. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1126
RECOMENDACIÓN 38, por Jorge Miquel Rodríguez	1129
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1130
II. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1131
3.4.2. LA COMISIÓN DE AUDITORÍA	
PRINCIPIO 20, por Juan Ignacio Peinado Gracia.....	1133
I. ORIGEN DEL PRINCIPIO Y SU EVOLUCIÓN.....	1134
1. Introducción.....	1134
2. Del Informe Olivencia al Código Conthe.....	1138
3. El año 2013: la apuesta por la legislación	1141
4. El Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas de 2015 y otras normas incumbentes	1144
II. UBICACIÓN SISTEMÁTICA DEL PRINCIPIO	1148
1. Introducción.....	1148
2. Referencias internas	1149
3. Referencias externas.....	1152
3.1. La sostenibilidad.....	1152
3.2. Operaciones vinculadas	1152
3.3. Guía Técnica 1/2024 sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público (GT 2024).....	1153
3.4. La Ley 2/2023, de 20 de febrero, reguladora de la protección de las personas que informen sobre infracciones normativas y de lucha contra la corrupción	1154
III. EXAMEN DE PRINCIPIOS O RECOMENDACIONES ANÁLOGAS EN CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO DE OTROS ORDENAMIENTOS PRÓXIMOS O AFINES.....	1154
RECOMENDACIÓN 39, por M.^a Belén González Fernández.....	1161
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LA RECOMENDACIÓN 39 CBGSC	1162

	Pág.
1. Justificación de un criterio para la designación de los miembros de la comisión de auditoría	1162
2. Evolución del contenido de la R39 CBGSC	1164
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS DE LA RECOMENDACIÓN 39 CBGSC.....	1167
1. Relaciones sistemáticas internas	1167
2. Relaciones sistemáticas externas.....	1172
2.1. Los criterios específicos del supervisor. La Guía Técnica 3/2017, de 27 de junio, de la CNMV sobre Comisiones de Auditoría de Entidades de Interés Público y su actualización por medio de la Guía Técnica 1/2024 sobre Comisiones de Auditoría de Entidades de Interés Público, de 27 de junio	1173
2.2. Los criterios específicos del legislador. La regulación de la designación de miembros de la comisión de auditoría en la Ley de Sociedades de Capital.....	1177
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1179
IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1181
RECOMENDACIÓN 40, por M.^a Mercedes Curto Polo	1183
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LA FUNCIÓN DE AUDITORÍA INTERNA EN LOS DISTINTOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.....	1184
II. UBICACIÓN SISTEMÁTICA DE LA R40 CBGSC	1188
III. PRINCIPIOS O RECOMENDACIONES ANÁLOGAS EN CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO DE OTROS ORDENAMIENTOS PRÓXIMOS O AFINES.....	1190
IV. LA FUNCIÓN DE AUDITORÍA INTERNA EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS	1191
V. LA UNIDAD (DEPARTAMENTO) DE AUDITORÍA INTERNA EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS	1194
VI. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1196
RECOMENDACIÓN 41, por Mercedes Zubiri de Salinas	1198
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1198
1. El Informe Olivencia de 1998	1200
2. El Informe Aldama de 2003	1201
3. El Código Unificado de Buen Gobierno de 2013.....	1201
4. El Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas de 2015.....	1202
II. LA SISTEMÁTICA DE LA R41 DENTRO DEL CBGSC 2020	1203
III. LA REGULACIÓN DE LA AUDITORÍA INTERNA Y SU CARÁCTER.	1205
IV. LAS PREVISIONES SEMEJANTES EN LOS ORDENAMIENTOS JURIDICOS DE NUESTRO ENTORNO.....	1210
V. REFERENCIA AL GRADO DE CUMPLIMIENTO DE LA RECOMENDACIÓN 41	1214

	Pág.
RECOMENDACIÓN 42, por Eugenio Olmedo Peralta	1217
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1219
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1227
1. Relaciones internas.....	1227
2. Relaciones externas	1229
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1231
IV. LAS FUNCIONES DE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA EN EL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS	1234
1. Funciones directamente atribuidas a la comisión de auditoría por el CBG .	1235
2. Funciones en relación con los sistemas de información y control interno...	1235
2.1. Supervisar el proceso de elaboración y la integridad de la información financiera y no financiera	1235
2.2. Garantizar la independencia de la unidad de auditoría interna.....	1236
2.3. Establecer y supervisar el canal de comunicación interna de irregularidades	1237
2.4. Velar por el cumplimiento de las políticas y sistemas de control interno.....	1238
3. Funciones en relación con el auditor externo	1238
3.1. Renuncia y cambio de auditor	1238
3.2. Garantizar su independencia en atención a la retribución por la verificación contable y por servicios distintos.....	1239
3.3. Asegurar una reunión anual entre el pleno del consejo y el auditor externo	1239
4. Funciones que según el CBGSC puede desempeñar la comisión de auditoría.....	1240
V. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1240
RECOMENDACIÓN 43, por Mercedes Sánchez Ruiz	1243
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1244
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1246
1. Relaciones (internas) con principios u otras recomendaciones del propio código	1246
2. Relaciones (externas) con la legislación societaria y sobre auditoría de cuentas. Especial referencia a la Guía Técnica de la CNMV sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público.....	1248
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1251
1. Italia.....	1251
2. Alemania	1253
3. Francia y Bélgica.....	1253
IV. INDEPENDENCIA DE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y ASISTENCIA DE PERSONAS DISTINTAS DE SUS MIEMBROS	1254

	Pág.
1. Composición, reglas de funcionamiento e independencia de la comisión ...	1254
2. Alcance subjetivo de la recomendación comentada.....	1257
V. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1258
RECOMENDACIÓN 44, por Aurora Martínez Flórez	1260
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1263
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1267
III. FUNDAMENTO Y FINES DE LA RECOMENDACIÓN.....	1268
IV. ANÁLISIS E INFORME DE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA DE LAS OPERACIONES DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES Y CORPORATIVAS	1270
1. Información a la comisión de auditoría del propósito de realizar las operaciones.....	1270
2. Las operaciones objeto de análisis e informe por la comisión de auditoría.	1272
2.1. El concepto de operación de la sociedad.....	1272
2.2. Las operaciones de modificación estructural.....	1273
2.2.1. Modificaciones estructurales y operaciones vinculadas	1274
2.2.2. Sobre la intervención de la comisión de auditoría en las operaciones simplificadas	1275
2.3. Las operaciones corporativas	1278
2.3.1. La noción de operaciones corporativas. Criterios para su delimitación	1278
2.3.2. Las operaciones dirigidas a la compra o la venta de empresas	1280
2.3.3. Las operaciones con efectos similares a las modificaciones estructurales	1282
2.3.4. Las operaciones de la sociedad sobre sus propias acciones .	1284
2.3.5. Las operaciones de modificación de estatutos	1285
2.3.6. La emisión de obligaciones y negocios de obtención de financiación.....	1288
2.3.7. Operaciones de reestructuración de la empresa, de carácter estratégico o que presenten especial riesgo	1289
3. Breve referencia al contenido del informe de la comisión de auditoría.....	1290
V. LA EFICACIA DE LA RECOMENDACIÓN 44.....	1291
1. La eficacia de la R44 cuando no ha sido incorporada al ordenamiento societario interno	1292
2. La eficacia de la R44 cuando ha sido incorporada al ordenamiento societario interno	1293
2.1. Los efectos del informe de la comisión de auditoría y de su falta en relación con el deber de diligencia y de lealtad de los administradores.....	1293
2.2. Los efectos del informe y de su falta en relación con la validez de los acuerdos de aprobación de la modificación estructural u operación corporativa	1294

	Pág.
VI. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES DE LA RECOMENDACIÓN.....	1295
3.4.3. LA FUNCIÓN DE CONTROL Y GESTIÓN DE RIESGOS	
PRINCIPIO 21 , <i>por Carlos Vargas Vasserot</i>	1297
I. INTRODUCCIÓN	1298
II. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LOS SISTEMAS DE GESTIÓN Y CONTROL DE RIESGOS	1300
1. En el Informe Olivencia (1988) y en el Informe Aldama (2023).....	1300
2. En el Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2006 y 2013)	1301
3. La gestión y control de riesgos en los informes y principios de gobierno corporativo de la OCDE.....	1303
3.1. El control y gestión de riesgos en los informes de la OCDE	1303
3.2. La gestión de riesgos en las distintas versiones de Principios de la OCDE del gobierno de las sociedades.....	1306
4. En el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2015 y 2020).....	1310
III. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1312
1. Relaciones sistemáticas internas	1312
2. Relaciones sistemáticas externas.....	1313
IV. ANÁLISIS COMPARADO.....	1314
RECOMENDACIÓN 45 , <i>por Carlos Vargas Vasserot</i>	1320
I. INTRODUCCIÓN	1321
II. ANTECEDENTES Y EVOLUCIÓN EN EL TEXTO DE LA RECOMENDACIÓN	1322
III. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1325
1. Relaciones sistemáticas internas	1325
2. Relaciones sistemáticas externas.....	1326
IV. ANÁLISIS COMPARADO.....	1329
V. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1332
RECOMENDACIÓN 46 , <i>por Irene Navarro Frías</i>	1335
I. INTRODUCCIÓN A LA FUNCIÓN INTERNA DE CONTROL Y GESTIÓN DE RIESGOS	1336
II. RECEPCIÓN EN EL CBGSC (2020).....	1339
III. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1341
IV. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1342

	Pág.
V. CONSIDERACIONES FINALES SOBRE LA FUNCIÓN INTERNA DE CONTROL Y GESTIÓN DE RIESGOS.....	1347
VI. SEGUIMIENTO.....	1350

3.4.4. LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES

PRINCIPIO 22 , <i>por Alberto Emparanza Sobejano</i>	1351
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1352
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1355
III. ANÁLISIS DE OTROS MODELOS NORMATIVOS.....	1356
1. Reino Unido	1356
2. Alemania	1357
3. Francia	1359
4. Italia.....	1360
IV. LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES	1361
1. La existencia de una comisión de nombramientos y retribuciones o de dos comisiones	1361
2. Principios organizativos de la CNR	1362
3. La composición de la CNR: número y rasgos primordiales de sus miembros	1364
4. Aspectos generales de funcionamiento de la CNR	1366
5. Funciones principales de la CNR	1367
5.1. Planteamiento	1367
5.2. Evaluación y selección de consejeros.....	1367
5.3. Nombramiento, reelección y separación de consejeros.....	1368
5.4. Evaluación de la actividad del consejo de administración	1371
5.5. Política de retribuciones	1372
RECOMENDACIÓN 47 , <i>por Nerea Iráculis Arregui</i>	1374
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1375
1. Código de Buen Gobierno de 1998 (Código Olivencia): exclusivamente consejeros externos.....	1375
2. Informe Aldama: exclusivamente consejeros externos	1376
3. CUBG 2006: exclusivamente consejeros externos y cualificación de aquellos.....	1376
4. CUBG 2013: exclusivamente consejeros externos y cualificación de aquellos.....	1379
5. CBGSC 2015: mayoría consejeros independientes y cualificación de los consejeros (continúa vigente sin alteración alguna tras la revisión del CBGSC en junio de 2020).....	1379
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1380

	Pág.
1. Relaciones sistémicas internas: órganos de apoyo autónomo y especializado	1381
2. Relaciones sistémicas externas: concordancias con los preceptos de la Ley de Sociedades de Capital.....	1383
III. ANÁLISIS COMPARADO: <i>LE CODE AFEP-MEDEF, DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DES SOCIÉTÉS COTÉES Y LE CODE BELGE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE 2020</i>	1385
IV. LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL Y CONSEJEROS INDEPENDIENTES: NO SE ASEGURA LA CATEGORÍA PREFERENTE DE LOS MIEMBROS DE LA COMISIÓN O COMISIONES DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES.....	1389
V. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1391
RECOMENDACIÓN 48, por Andrea Meijomil González	1394
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LA RECOMENDACIÓN	1394
II. LAS COMISIONES SEPARADAS EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL.....	1397
III. LAS COMISIONES SEPARADAS EN EL DERECHO COMPARADO ...	1400
IV. SEGUIMIENTO DE LA RECOMENDACIÓN POR LAS SOCIEDADES COTIZADAS EN ESPAÑA.....	1403
RECOMENDACIÓN 49, por Elena Leñena Mendizábal	1406
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1407
1. El gobierno de las sociedades cotizadas. Informe Olivencia	1408
2. Informe para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas. Informe Aldama (2003)	1409
3. Código Unificado de Buen Gobierno (2006, 2013). Código Conthe	1410
4. Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2015, 2020) y Guía 1/2019 sobre nombramientos y retribuciones.....	1412
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1417
1. La relación sistemática interna de la R49 integradora del P22 CBGSC	1417
2. Las relaciones sistemáticas externas de la R49 complementarias a los artículos 529 decies y quince de la Ley de Sociedades de Capital	1417
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1421
1. <i>Code Afep-MEDEF révisé de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées</i> (Francia)	1422
2. <i>UK Corporate Governance Code</i> (Reino Unido).....	1422
3. <i>Deutscher Corporate Governance Kodex</i> (Alemania).....	1423
IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1424
RECOMENDACIÓN 50, por Aránzazu Pérez Moriones	1428
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1429
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1433

	Pág.
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1436
IV. FUNCIONES DE LA COMISIÓN DE RETRIBUCIONES.....	1439
1. Preliminar.....	1439
2. Funciones de la comisión de retribuciones: del artículo 529 quince y tres de la Ley de Sociedades de Capital a la R50 CBGSC 2020.....	1441
V. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1445
RECOMENDACIÓN 51, por Arantza Martínez Balmaseda	1447
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1448
II. LAS CONSULTAS DE LA COMISIÓN DE RETRIBUCIONES	1448
1. Contexto	1448
2. Finalidad.....	1450
3. Alcance y contenido de las consultas	1451
4. Supuestos en los que operan la consulta	1453
III. GRADO DE SEGUIMIENTO	1457

3.4.5. OTRAS COMISIONES ESPECIALIZADAS DEL CONSEJO

PRINCIPIO 23, por Ángel García Vidal.....	1459
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1461
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1463
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1464
IV. ÁMBITO DE APLICACIÓN Y PRESUPUESTOS DEL PRINCIPIO.....	1466
1. La determinación de las comisiones a las que se refiere el principio.....	1466
2. La expresa mención de determinadas comisiones voluntarias cuya constitución se recomienda y a las que se aplica el P23	1469
2.1. La comisión de control y gestión de riesgos	1469
2.2. La comisión de sostenibilidad o responsabilidad social corporativa.....	1469
2.3. La comisión de gobierno corporativo.....	1471
V. IMPLICACIONES DEL PRINCIPIO: LA EXTENSIÓN A LAS COMISIONES VOLUNTARIAS DE LAS REGLAS DE COMPOSICIÓN Y ORGANIZACIÓN FIJADAS PARA LAS COMISIONES OBLIGATORIAS DEL CONSEJO	1472
1. El alcance del principio	1472
2. Aprobación de las reglas de composición y organización	1473
3. Reglas de composición y funcionamiento que se deben extender a las comisiones voluntarias del consejo	1474
3.1. Reglas de composición.....	1474
3.1.1. Designación y número de integrantes de las comisiones.....	1474
3.1.2. Tipo de consejeros	1475
3.1.3. Conocimientos y experiencia de los integrantes de las comisiones	1476

	Pág.
3.1.4. Diversidad de género	1477
3.2. Reglas de organización.....	1478
3.2.1. Presidencia y secretaría de las comisiones	1478
3.2.2. Funcionamiento	1478
RECOMENDACIÓN 52, por Alfonso Martínez-Echevarría y García de Dueñas ...	1480
I. EL ORIGEN DE LA R52 DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS Y SU EVOLUCIÓN	1482
1. Antecedentes. La situación anterior a la existencia de las comisiones voluntarias especializadas	1482
2. El primer tratamiento de las comisiones voluntarias especializadas por el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas de 2015	1485
II. LA UBICACIÓN SISTEMÁTICA DE LA R52 DENTRO DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS Y SUS CONCORDANCIAS CON LA REGULACIÓN DE LA CUESTIÓN EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL.....	1486
1. La ubicación y las concordancias de la R52 dentro del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (relaciones sistémicas internas).....	1486
2. Las concordancias de la R52 CBGSC con las normas más relevantes del ordenamiento jurídico español (relaciones sistémicas externas).....	1487
2.1. La interrelación entre normas no vinculantes (<i>soft law</i>) y normas vinculantes (<i>hard law</i>) en la regulación del gobierno corporativo en el Derecho español.....	1487
2.2. El reconocimiento normativo de la facultad del consejo de administración de constituir en su seno comisiones voluntarias especializadas	1488
2.3. La regulación en el ordenamiento jurídico español de la composición y el funcionamiento de las comisiones voluntarias especializadas	1489
III. ESTUDIO COMPARADO DE LA REGULACIÓN DE LAS COMISIONES VOLUNTARIAS ESPECIALIZADAS EN EL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS ESPAÑOL Y EN LOS CÓDIGOS DE ALGUNAS JURISDICCIONES AFINES	1489
1. Consideraciones previas	1489
2. El <i>UK Corporate Governance Code 2018</i>	1490
3. El <i>Deutscher Corporate Governance Kodex 2022</i>	1491
4. El <i>Code Belge de Gouvernance d'Entreprise 2020</i>	1492
5. El <i>Codice di Corporate Governance 2020</i>	1493
IV. LA CORRECTA DENOMINACIÓN DE ESTAS COMISIONES COMO «COMISIONES VOLUNTARIAS ESPECIALIZADAS». SUS POSIBLES TIPOS	1494
1. Su identificación como «comisiones voluntarias especializadas». Las distintas expresiones imprecisas usadas en el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas para referirse a estas comisiones	1494

	Pág.
2. Tipos de comisiones voluntarias especializadas atendiendo a la determinación de su competencia.....	1495
V. LA ANALOGÍA CON LAS COMISIONES LEGALMENTE OBLIGATORIAS, PRINCIPAL PRINCIPIO CONFIGURADOR DE LAS COMISIONES VOLUNTARIAS ESPECIALIZADAS.....	1496
VI. LA COMPOSICIÓN DE LAS COMISIONES VOLUNTARIAS ESPECIALIZADAS	1497
1. Tipología de los consejeros —R52.a) CBGSC 2020—. El concepto de «independencia» del consejero.....	1497
2. Los presidentes de las comisiones voluntarias especializadas —R52.b) CBGSC 2020—	1499
3. La designación de los miembros de las comisiones voluntarias especializadas por el consejo de administración —R52.c) CBGSC 2020—	1499
VII. EL FUNCIONAMIENTO DE LAS COMISIONES VOLUNTARIAS ESPECIALIZADAS	1502
1. La recomendada deliberación por el consejo de administración sobre las propuestas e informes de las comisiones voluntarias especializadas —R52.c) CBGSC 2020—	1502
2. Rendición de cuentas ante el consejo de administración —R52.c) CBGSC 2020—	1502
3. Asesoramiento externo —R52.d) CBGSC 2020—	1504
4. El acta de las comisiones voluntarias especializadas —R52.e) CBGSC 2020 y art. 529 terdecies.3 de la Ley de Sociedades de Capital—	1504
VIII. EL GRADO DE SEGUIMIENTO DE LA R52 Y EXPLICACIONES APORTADAS POR LAS SOCIEDADES COTIZADAS SOBRE SU EVENTUAL NO CUMPLIMIENTO.....	1505
IX. CONCLUSIONES	1507
RECOMENDACIÓN 53, por Jorge Noval Pato	1509
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1510
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1514
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1519
IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1523
RECOMENDACIÓN 54, por Jorge Noval Pato	1528
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1530
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1535
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1539
IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1542

3.5. SOSTENIBILIDAD Y ASPECTOS MEDIOAMBIENTALES Y SOCIALES

PRINCIPIO 24, por Santiago Hierro Anibarro	1547
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1553
1. La codificación del principio de sostenibilidad en materias medioambientales y sociales	1553
2. La institucionalización de la gran empresa y las transmutaciones de la responsabilidad social corporativa y del interés social en la sostenibilidad de la empresa y el propósito de la sociedad	1558
3. La confluencia de la sostenibilidad como principio y como norma	1562
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1566
1. La vinculación de la sostenibilidad con el largo plazo.....	1566
2. La relación entre sostenibilidad y diversidad	1569
3. La competencia sobre la política de sostenibilidad.....	1570
4. La información y comunicación de la política de sostenibilidad	1571
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1577
1. Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20	1577
2. <i>Codice di Corporate Governance</i>	1578
3. <i>Deutscher Corporate Governance Kodex</i>	1578
4. <i>Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées</i>	1579
5. <i>UK Corporate Governance Code</i>	1580
IV. CONTENIDO Y APLICACIÓN.....	1583
1. El contenido de la política de sostenibilidad.....	1583
2. El ejercicio de la competencia en materia de política de sostenibilidad	1586
3. El escrutinio de la política de sostenibilidad.....	1589
RECOMENDACIÓN 55, por Marta Zabaleta Díaz	1591
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1593
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1598
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1603
IV. CONTENIDO.....	1608
1. El marco de las políticas de sostenibilidad.....	1608
2. Alcance de las políticas de sostenibilidad	1610
3. Contenido mínimo de las políticas de sostenibilidad	1611
3.1. Principios, compromisos, objetivos y estrategia	1611
3.2. Métodos o sistemas para el seguimiento del cumplimiento de las políticas, de los riesgos asociados y de su gestión	1614
3.3. Mecanismos de supervisión del riesgo no financiero, incluido el relacionado con aspectos éticos y de conducta empresarial.....	1617
3.4. Los canales de comunicación, participación y diálogo con los grupos de interés	1618

	Pág.
3.5. Las prácticas de comunicación responsable que eviten la manipulación informativa y protejan la integridad y el honor	1620
V. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1621
3.6. REMUNERACIÓN DE LOS CONSEJEROS	
PRINCIPIO 25, por Miguel Ruiz Muñoz	1623
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1626
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1635
1. Relaciones internas.....	1635
1.1. P25 y recomendaciones subsiguientes (RR56-64)	1635
1.2. Otras relaciones internas.....	1636
2. Relaciones externas	1638
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1640
1. The UK Corporate Governance Code 2018 (Reino Unido)	1640
2. Deutscher Corporate Governance Kodex 2022 (Alemania).....	1640
3. Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 2022 (Francia)	1642
4. Le Code belge de gouvernance d'entreprise 2020 (Bélgica)	1643
5. Codice di corporate governance de 2020 (Italia)	1644
6. Principles of Corporate Governance 2016 (USA).....	1645
7. Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20	1646
8. Visión de conjunto.....	1648
IV. REMUNERACIÓN Y PROMOCIÓN DEL INTERÉS SOCIAL.....	1649
V. A MODO DE CONCLUSIÓN	1653
RECOMENDACIÓN 56, por Irene Navarro Frías.....	1655
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1657
1. Regulación en el <i>hard law</i>	1657
2. Regulación en el <i>soft law</i>	1659
II. EL FIN Y LOS MEDIOS: ATRAER Y RETENER EL PERFIL DESEADO Y RETRIBUIR LA DEDICACIÓN, CUALIFICACIÓN Y RESPONSABILIDAD QUE EXIGE EL CARGO	1660
1. La R56 CBGSC y los artículos 217.3 y 529 septdecies 2 de la Ley de Sociedades de Capital: relación sistemática.....	1660
2. <i>Pay for performance</i>	1662
3. La idea de la necesidad de la retribución para conseguir el fin de atraer y retener a los consejeros del perfil deseado	1664
4. La retribución proporcionada como medio admitido para conseguir el fin: los factores del juicio de proporcionalidad.....	1666
III. EL LÍMITE: REMUNERACIÓN NO TAN ELEVADA COMO PARA COMPROMETER LA INDEPENDENCIA DE CRITERIO DE LOS CONSEJEROS NO EJECUTIVOS.....	1669

	Pág.
IV. SEGUIMIENTO.....	1672
RECOMENDACIÓN 57, por Cristina Guerrero Trevijano	1673
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1674
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1677
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1679
IV. JUSTIFICACIÓN DE LA LIMITACIÓN DE LA REMUNERACIÓN VARIABLE A CONSEJEROS EJECUTIVOS	1680
V. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1684
RECOMENDACIÓN 58, por Cristina Guerrero Trevijano	1687
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1688
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1690
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1692
IV. OBJETIVOS DE LA LIMITACIÓN DE LA REMUNERACIÓN VARIABLE: ANÁLISIS DE LAS CAUTELAS RECOMENDADAS.....	1695
V. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1699
RECOMENDACIÓN 59, por Margarita Viñuelas Sanz	1703
I. ORIGEN DE LA RECOMENDACIÓN Y SU EVOLUCIÓN.....	1705
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1710
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1712
1. Análisis comparado: <i>Deutscher Corporate Governance Kodex</i> alemán.....	1712
2. Análisis comparado: <i>Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées</i> francés	1717
IV. GRADO DE SEGUIMIENTO DE LA RECOMENDACIÓN	1719
V. ANÁLISIS ESPECÍFICO DE LAS CLÁUSULAS DE REDUCCIÓN (MALUS).....	1722
1. Ámbito subjetivo	1723
2. Ámbito objetivo: eventos desencadenantes de la reducción	1724
3. Incorporación al contrato de las cláusulas de reducción y «ajustes» en la política de remuneraciones.....	1730
4. Previsión de técnicas de diferimiento.....	1733
5. Implantación y diseño en la práctica. Experiencia alemana.....	1735
VI. CONSIDERACIONES FINALES	1737
RECOMENDACIÓN 60, por Margarita Viñuelas Sanz	1742
I. ORIGEN DE LA RECOMENDACIÓN Y SU EVOLUCIÓN.....	1744
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1746
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1750
1. Análisis comparado: <i>Deutscher Corporate Governance Kodex</i> alemán.....	1750

	Pág.
2. Análisis comparado: <i>Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées</i> français	1755
IV. GRADO DE SEGUIMIENTO DE LA RECOMENDACIÓN	1757
V. CONSIDERACIONES FINALES	1759
RECOMENDACIÓN 61, por Irene Escuín Ibáñez	1764
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1765
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1767
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1768
IV. CONTENIDO DE LA RECOMENDACIÓN.....	1768
1. Ámbito de actuación: la retribución variable de los consejeros ejecutivos..	1768
2. Principal componente de la retribución variable de los consejeros ejecutivos: entrega de acciones o de instrumentos referenciados a su valor	1772
2.1. Funcionamiento de la modalidad retributiva.....	1772
2.2. Principales problemas de esta modalidad retributiva	1774
2.3. Principales cautelas en la regulación de esta modalidad retributiva .	1775
V. OBJETIVO DE LA RECOMENDACIÓN	1777
VI. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1778
RECOMENDACIÓN 62, por Irene Escuín Ibáñez	1780
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1781
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1783
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1785
IV. FUNCIONAMIENTO DE LA RECOMENDACIÓN	1785
1. Punto de partida: previsión de un sistema de retribución variable basado en acciones	1785
2. Regla general: establecimiento una limitación temporal a la transmisión o ejercicio de derechos sobre las acciones	1786
3. Excepciones a la regla general	1787
V. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1789
RECOMENDACIÓN 63, por Francisco José León Sanz	1790
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN	1791
II. INTEGRACIÓN SISTEMÁTICA.....	1794
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1795
1. Estados Unidos	1795
2. Europa	1803
IV. FUNDAMENTO	1804
V. LA EXIGENCIA DE <i>CLAWBACK</i>	1807
VI. SUPUESTOS Y ALCANCE	1810
VII. DELIMITACIÓN SUBJETIVA.....	1813

	Pág.
VIII. DECISIÓN.....	1815
IX. DEBERES DE PUBLICIDAD	1817
X. LA REMUNERACIÓN EN LOS SUPUESTOS DE CRISIS EMPRESARIAL	1819
1. La regulación de los contratos en la normativa concursal.....	1819
2. La reducción de la remuneración en situaciones de crisis (referencia al Derecho alemán).....	1825
RECOMENDACIÓN 64, por Antonio B. Perdices Huetos	1831
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LA R64	1831
II. UBICACIÓN SISTEMÁTICA DE LA RECOMENDACIÓN	1834
III. SISTEMAS COMPARADOS	1836
IV. COMENTARIO.....	1839
1. Ámbito subjetivo y temporal.....	1840
2. Ámbito objetivo: los casos en que procede.....	1840
3. Ámbito cuantitativo y material: conceptos incluibles en la remuneración anual global	1841
3.1. Cuál es la retribución total anual	1842
3.2. Qué se ha de incluir en la indemnización	1842
3.2.1. Importes no previamente consolidados de planes de ahorro a largo plazo.....	1843
3.2.2. Cantidades abonadas en virtud de pactos de no competencia poscontractual.....	1844
V. GRADO DE SEGUIMIENTO	1845