

JOSÉ MIGUEL EMBID IRUJO  
(DIR.)

MIGUEL GIMENO RIBES  
PAULA DEL VAL TALENS  
(COORDS.)

**COMENTARIO DEL CÓDIGO  
DE BUEN GOBIERNO  
DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS**

Marcial Pons

MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES | SÃO PAULO  
2025

# 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

<b>INTRODUCCIÓN</b> , <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

<b>PRINCIPIO 1</b> , <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
<b>RECOMENDACIÓN 1, por Enrique Gandía Pérez</b> .....	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	
<b>PRINCIPIO 2, por Pablo Martínez-Gijón Machuca</b> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 2, por Pablo Girgado Perandones</b> .....	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	
<b>PRINCIPIO 3</b> , por <i>Carmen Alonso Ledesma</i> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 3</b> , por <i>Luz M.ª García Martínez</i> .....	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	
<b>PRINCIPIO 4, por Miguel Gimeno Ribes.....</b>	<b>157</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 4, por Miguel Gimeno Ribes.....</b>	<b>197</b>
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
<p>1.5. EJERCICIO DE LA FACULTAD DELEGADA DE EMISIÓN DE ACCIONES O VALORES CONVERTIBLES CON EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE</p>	
<b>PRINCIPIO 5 y RECOMENDACIÓN 5, por Juana Pulgar Ezquerro y Miguel Iribarren Blanco</b> .....	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
<p>2. JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS</p> <p>2.1. TRANSPARENCIA INFORMATIVA Y VOTO INFORMADO</p>	
<b>PRINCIPIO 6, por Antonio Roncero Sánchez</b> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 6, por Nuria Latorre Chiner</b> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 7, por Carmen Boldó Roda</b> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 8, por Josefina Boquera Matarredona.....</b>	<b>324</b>
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
<b>2.2. ASISTENCIA Y PARTICIPACIÓN EN LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS</b>	
<b>PRINCIPIO 7, por Juan Sánchez-Calero Guilarte.....</b>	<b>335</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 9, por Ascensión Gallego Córcoles</b> .....	<b>356</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 10, por Mónica Fuentes Naharro</b> .....	<b>380</b>
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

<b>PRINCIPIO 8, por Rosalía Alfonso Sánchez</b> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 11, por María del Mar Andreu Martí.....</b>	<b>447</b>
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	
<b>PRINCIPIO 9, por Luis Hernando Cebriá .....</b>	<b>471</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 12, por Luis Hernando Cebriá</b> .....	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	
<b>PRINCIPIO 10, por Alberto Alonso Ureba</b> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 13, por Eva Recamán Graña</b> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 14, por Eva Recamán Graña</b> .....	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	
<b>PRINCIPIO 11</b> , <i>por María Teresa Martínez Martínez</i> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 15</b> , <i>por Javier Megías López</i> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 16, por María Jesús Peñas Moyano</b> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 17, por Javier Megías López</b> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 18, por Pilar Martín Aresti</b> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 19, por Fernando Carbajo Cascón .....</b>	<b>683</b>
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	
<b>PRINCIPIO 12, por Luis María Miranda Serrano y José Manuel Serrano Cañas ...</b>	<b>703</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 20, por Paula del Val Talens .....</b>	<b>730</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 21, por Paula del Val Talens</b> .....	<b>755</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 22, por Paula del Val Talens</b> .....	<b>775</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 23, por Paula del Val Talens .....</b>	<b>798</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 24, por Paula del Val Talens</b> .....	<b>815</b>
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
<p>3.3. EL FUNCIONAMIENTO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN</p> <p>3.3.1. DEDICACIÓN DE LOS CONSEJEROS</p>	
<b>PRINCIPIO 13, por Miguel Gimeno Ribes</b> .....	<b>831</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 25, por Miguel Gimeno Ribes.....</b>	<b>856</b>
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	
<b>PRINCIPIO 14, por Rafael La Casa García.....</b>	<b>879</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 26, por Benjamín Saldaña Villoldo .....</b>	<b>893</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 27, por Benjamín Saldaña Villoldo .....</b>	<b>914</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 28, por Linda Navarro Matamoros .....</b>	<b>930</b>
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

<b>PRINCIPIO 15, por María Enciso Alonso-Muñumer.....</b>	<b>943</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 29, por Luis Hernando Cebriá.....</b>	<b>967</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 30, por Bárbara de la Vega Justribó.....</b>	<b>984</b>
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN .....	985
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	989
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	996
IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	996
<b>RECOMENDACIÓN 31, por Bárbara de la Vega Justribó.....</b>	<b>1001</b>
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN .....	1002
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1007

	Pág.
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1011
IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1011
<b>RECOMENDACIÓN 32, por Isabel Fernández Torres .....</b>	<b>1015</b>
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

<b>PRINCIPIO 16, por María de Lourdes Ferrando Villalba.....</b>	<b>1039</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 33, por María de Lourdes Ferrando Villalba .....</b>	<b>1054</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 34, por Elisabet González Pons .....</b>	<b>1063</b>
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

<b>PRINCIPIO 17 y RECOMENDACIÓN 35, por Vanessa Martí Moya .....</b>	<b>1075</b>
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

<b>PRINCIPIO 18 y RECOMENDACIÓN 36, por Jesús Quijano González.....</b>	<b>1085</b>
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

<b>PRINCIPIO 19, por Javier Juste Mencía .....</b>	<b>1103</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 37, por Jorge Miquel Rodríguez .....</b>	<b>1117</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 38, por Jorge Miquel Rodríguez .....</b>	<b>1129</b>
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN .....	1130
II. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1131
<b>3.4.2. LA COMISIÓN DE AUDITORÍA</b>	
<b>PRINCIPIO 20, por Juan Ignacio Peinado Gracia.....</b>	<b>1133</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 39, por M.<sup>a</sup> Belén González Fernández.....</b>	<b>1161</b>
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
<b>II. RELACIONES SISTEMÁTICAS DE LA RECOMENDACIÓN 39 CBGSC.....</b>	<b>1167</b>
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
<b>III. ANÁLISIS COMPARADO.....</b>	<b>1179</b>
<b>IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....</b>	<b>1181</b>
<b>RECOMENDACIÓN 40, por M.ª Mercedes Curto Polo .....</b>	<b>1183</b>
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
<b>III. PRINCIPIOS O RECOMENDACIONES ANÁLOGAS EN CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO DE OTROS ORDENAMIENTOS PRÓXIMOS O AFINES.....</b>	<b>1190</b>
<b>IV. LA FUNCIÓN DE AUDITORÍA INTERNA EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS .....</b>	<b>1191</b>
V. LA UNIDAD (DEPARTAMENTO) DE AUDITORÍA INTERNA EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS .....	1194
<b>VI. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....</b>	<b>1196</b>
<b>RECOMENDACIÓN 41, por Mercedes Zubiri de Salinas .....</b>	<b>1198</b>
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
<b>III. LA REGULACIÓN DE LA AUDITORÍA INTERNA Y SU CARÁCTER.</b>	<b>1205</b>
<b>IV. LAS PREVISIONES SEMEJANTES EN LOS ORDENAMIENTOS JURIDICOS DE NUESTRO ENTORNO.....</b>	<b>1210</b>
V. REFERENCIA AL GRADO DE CUMPLIMIENTO DE LA RECOMENDACIÓN 41 .....	1214

	Pág.
<b>RECOMENDACIÓN 42, por Eugenio Olmedo Peralta</b> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 43, por Mercedes Sánchez Ruiz</b> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 44, por Aurora Martínez Flórez</b> .....	<b>1260</b>
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	
<b>PRINCIPIO 21</b> , <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
<b>RECOMENDACIÓN 45</b> , <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
<b>RECOMENDACIÓN 46</b> , <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

<b>PRINCIPIO 22</b> , por Alberto Empanza Sobejano .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 47</b> , por Nerea Iráculis Arregui.....	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 SOCIETES COTEES 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
<b>RECOMENDACIÓN 48, por Andrea Meijomil González</b> .....	1394
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LA RECOMENDACIÓN .....	1394
II. LAS COMISIONES SEPARADAS EN EL ORDENAMIENTO JURIDICO ESPAÑOL.....	1397
III. LAS COMISIONES SEPARADAS EN EL DERECHO COMPARADO ...	1400
IV. SEGUIMIENTO DE LA RECOMENDACIÓN POR LAS SOCIEDADES COTIZADAS EN ESPAÑA.....	1403
<b>RECOMENDACIÓN 49, por Elena Leiñena Mendizábal</b> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 50, por Aránzazu Pérez Moriones</b> .....	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 de la Ley de Sociedades de Capital a la R50 CBGSC 2020.....	1441
V. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1445
<b>RECOMENDACIÓN 51, por Arantza Martínez Balmaseda .....</b>	<b>1447</b>
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

<b>PRINCIPIO 23, por Ángel García Vidal.....</b>	<b>1459</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 52, por Alfonso Martínez-Echevarría y García de Dueñas ...</b>	<b>1480</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 53, por Jorge Noval Pato</b> .....	1509
I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN .....	1510
II. RELACIONES SISTEMÁTICAS.....	1514
III. ANÁLISIS COMPARADO.....	1519
IV. SEGUIMIENTO Y EXPLICACIONES.....	1523
<b>RECOMENDACIÓN 54, por Jorge Noval Pato</b> .....	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

<b>PRINCIPIO 24</b> , <i>por Santiago Hierro Anibarro</i> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 55</b> , <i>por Marta Zabaleta Díaz</i> .....	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	
<b>PRINCIPIO 25</b> , <i>por Miguel Ruiz Muñoz</i> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 56</b> , <i>por Irene Navarro Frías</i> .....	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
<b>RECOMENDACIÓN 57, por Cristina Guerrero Trevijano .....</b>	<b>1673</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 58, por Cristina Guerrero Trevijano .....</b>	<b>1687</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 59, por Margarita Viñuelas Sanz .....</b>	<b>1703</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 60, por Margarita Viñuelas Sanz .....</b>	<b>1742</b>
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> francés .....	1755
IV. GRADO DE SEGUIMIENTO DE LA RECOMENDACIÓN .....	1757
V. CONSIDERACIONES FINALES .....	1759
<b>RECOMENDACIÓN 61, por Irene Escuín Ibáñez</b> .....	<b>1764</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 62, por Irene Escuín Ibáñez</b> .....	<b>1780</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 63, por Francisco José León Sanz</b> .....	<b>1790</b>
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
<b>RECOMENDACIÓN 64, por Antonio B. Perdices Huetos</b> .....	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

# ÍNDICE DE ABREVIATURAS DE NORMAS Y CÓDIGOS DE GOBIERNO CORPORATIVO

## UNIÓN EUROPEA

Directiva 2004/109/CE  
Directiva de Transparencia

Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE.

Directiva 2004/25/EC  
Directiva de OPAs

Directiva 2004/25/EC del Parlamento Europeo y del Consejo sobre Ofertas Públicas de Adquisición [2004] OJ L142/12.

Directiva 2006/43/CE

Directiva 2006/43/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo, relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo y se deroga la Directiva 84/253/CEE del Consejo.

Directiva 2007/36/CE

Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas.

- Directiva 2009/65/CE Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (versión refundida).
- Directiva 2011/61/UE Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) núm. 1060/2009 y (UE) núm. 1095/2010.
- Directiva 2013/50/UE Directiva 2013/50/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre, por la que se modifican la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado, la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores, y la Directiva 2007/14/CE de la Comisión por la que se establecen disposiciones de aplicación de determinadas prescripciones de la Directiva 2004/109/CE.
- Directiva 2014/56/UE Directiva 2014/56/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas.
- Directiva 2014/65/UE Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (versión refundida).
- Directiva (UE) 2016/2341 Directiva (UE) 2016/2341 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre, relativa a las actividades y la supervisión de los fondos de pensiones de empleo (FPE) (versión refundida).

- Directiva (UE) 2017/1132 Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (versión codificada).
- Directiva (UE) 2017/828  
SHRDII  
SRDII Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.
- Directiva (UE) 2019/1023 Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 (Directiva sobre reestructuración e insolvencia).
- Directiva (UE) 2022/2381 Directiva (UE) 2022/2381 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de noviembre, relativa a un mejor equilibrio de género entre los administradores de las sociedades cotizadas y a medidas conexas.
- Directiva (UE) 2024/1760  
CSDDD Directiva (UE) 2024/1760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de junio de 2024, sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad y por la que se modifican la Directiva (UE) 2019/1937 y el Reglamento (UE) 2023/2859.
- Directiva Solvencia II Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II) (versión refundida).
- MAR Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril, sobre el abuso de mercado y por el que se derogan la directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión.

Reglamento (UE) 537/2014	Reglamento (UE) 537/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril, sobre los requisitos específicos para la auditoría legal de las entidades de interés público y por el que se deroga la decisión 2005/909/CE de la Comisión.
Reglamento (UE) 2017/2402	Reglamento (UE) 2017/2402, del Parlamento y del Consejo, de 12 de diciembre, por el que se establece el marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) núms. 1060/2006 y (UE) 648/2012.
Reglamento (UE) 2024/2809	Reglamento (UE) 2024/2809 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024, por el que se modifican los Reglamentos (UE) 2017/1129, (UE) núm. 596/2014 y (UE) núm. 600/2014 para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las empresas y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas.
Reglamento Delegado (UE) 2016/1052	Reglamento Delegado (UE) 2016/1052 de la Comisión, de 8 de marzo, por el que se completa el Reglamento (UE) núm. 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a las condiciones aplicables a los programas de recompra y a las medidas de estabilización.
TUE	Tratado de la Unión Europea.

## ESPAÑA

CC	Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.
Ccom.	Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.
LAC	Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de cuentas.

LCR	Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
Ley 11/2018	Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.
Ley 19/2003	Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales.
Ley 2/2011 Ley de Economía Sostenible	Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible.
Ley 2/2023	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.
Ley 26/2003 Ley de Transparencia	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.
Ley 20/2015	Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.
Ley 5/2021	Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas.
Ley Orgánica 2/2024	Ley Orgánica 2/2024, de 1 de agosto, de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres.

Ley Orgánica 3/2007 LOI	Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de hombres y mujeres.
LIIC	Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
LME	Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (derogada).
LMV 1988	Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (derogada).
LMVSI	Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
LSA 1951	Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas (derogada).
LSA 1989	Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (derogado).
LSC	Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
Orden ECC/461/2013	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.
PCM	Propuesta de Código Mercantil.
PLCM	Anteproyecto de Ley de Código Mercantil.
RD 1362/2007 RDTrans	Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea.

RD 1066/2007 RDOPAS	Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.
RD 84/2015	Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.
RD 571/2023	Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores.
RD 814/2023	Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado.
RD 815/2023	Real Decreto 815/2023, de 8 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en relación con los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de inversión.
RDL 20/2022	Real Decreto-ley 20/2022, de 27 de diciembre, de medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania y de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad.
RDL 34/2020	Real Decreto-ley 34/2020, de 17 de noviembre, de medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético, y en materia tributaria.
RDL 5/2023	Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea.
RIIC	Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

ROSSEAR	Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.
RFPF	Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones.
RRM	Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.
TRLC	Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal.
TRLMV	Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

**CNMV**

Informe Olivencia	Informe de la Comisión Especial para el estudio de un código ético de los Consejos de Administración de las Sociedades.
Código Olivencia	Código de Buen Gobierno incluido en el Informe de la Comisión Especial para el estudio de un código ético de los Consejos de Administración de las Sociedades.
Informe Aldama	Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y las sociedades cotizadas.
CUBG	Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas.
CUBG 2006	Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (específicamente, versión 2006).
CUBG 2013	Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (específicamente, versión 2013).
CBGSC	Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas.

CBGSC 2015		Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (específicamente, versión 2015).
CBGSC 2020		Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (específicamente, versión 2020).
CBPI		Código de buenas prácticas para inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto en relación con sus deberes respecto de los activos conferidos o los servicios prestados.
Circular 3/2015		Circular 3/2015, de 23 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre especificaciones técnicas y jurídicas e información que deben contener las páginas web de las sociedades anónimas cotizadas.
Circular 1/2017		Circular 1/2017, de 26 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los contratos de liquidez.
Guía 1/2016	Técnica	Guía Técnica 1/2016, de buenas prácticas para la aplicación del principio «cumplir o explicar».
Guía 3/2017	Técnica	Guía Técnica 3/2017, sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público.
Guía 1/2019	Técnica	Guía Técnica 1/2019, sobre comisiones de nombramientos y retribuciones.
Guía 1/2024	Técnica	Guía Técnica 1/2024, sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público.
CNMV, Informes		Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados/ Informes de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, con indicación del ejercicio con el que se corresponden, disponibles en <a href="https://www.cnmv.es/portal/publicaciones/publicacionesgn.aspx?id=21&amp;lang=es">https://www.cnmv.es/portal/publicaciones/publicacionesgn.aspx?id=21&amp;lang=es</a>

## EXTRANJERO (LEGISLACIÓN)

AktG	Aktiengesetz (Alemania).
AngG	Angestelltengesetz (Alemania).
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch (Alemania).
c.c.	Codice civile (Italia).

CA 2006	Companies Act 2006 (Reino Unido).
MitbestErg	Gesetz zur Ergänzung des Gesetzes über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Aufsichtsräten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugenden Industrie (Alemania).
MitbestG	Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer (Alemania).
MontanMitbestG	Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Aufsichtsräten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugenden Industrie (Alemania).
TUF	Testo Unico della Finanza (Italia).

### EXTRANJERO (CÓDIGOS DE GOBIERNO CORPORATIVO)

CBGE	<i>Code belge de gouvernance d'entreprise</i> (Bélgica).
CCG	<i>Codice di Corporate Governance</i> (Italia).
CGC/UKCGC	<i>Corporate Governance Code UK</i> (Reino Unido).
CGS	<i>Código de Governo das Sociedades</i> (Portugal).
Code AFEP-MEDEF/CGESC	<i>Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées</i> (Francia).
DCGK	<i>Deutscher Corporate Governance Kodex</i> (Alemania).

## ÍNDICE DE AUTORES

- ALFONSO SÁNCHEZ, Rosalía  
Catedrática de Derecho Mercantil, Univ. de Murcia
- ALONSO LEDESMA, Carmen  
Catedrática Emérita de Derecho Mercantil, Univ. Complutense de Madrid
- ALONSO UREBA, Alberto  
Catedrático Emérito de Derecho Mercantil, Univ. Rey Juan Carlos
- ANDREU MARTÍ, María del Mar  
Profesora Titular de Derecho Mercantil, Univ. Politécnica de Cartagena
- BOLDÓ RODA, Carmen  
Catedrática de Derecho Mercantil, Univ. Jaime I de Castellón
- BOQUERA MATARREDONA, Josefina  
Catedrática de Derecho Mercantil, Univ. de Valencia
- CARBAJO CASCÓN, Fernando  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. de Salamanca
- CURTO POLO, M.<sup>a</sup> Mercedes  
Catedrática de Derecho Mercantil, Univ. Nacional de Educación a Distancia
- DE LA VEGA JUSTRIBÓ, Bárbara  
Profesora Titular de Derecho Mercantil, Univ. Carlos III de Madrid
- DEL VAL TALENS, Paula  
Profesora Titular de Derecho Mercantil, Univ. de Valencia
- EMBID IRUJO, José Miguel  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. de Valencia
- EMPARANZA SOBEJANO, Alberto  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. del País Vasco
- ENCISO ALONSO-MUÑUMER, María  
Catedrática de Derecho Mercantil, Univ. Rey Juan Carlos

- ESCUÍN IBÁÑEZ, Irene  
Profesora Titular de Derecho Mercantil, Univ. Politécnica de Cartagena
- FERNÁNDEZ TORRES, Isabel  
Catedrática de Derecho Mercantil (acred.), Univ. Complutense de Madrid
- FERRANDO VILLALBA, María de Lourdes  
Catedrática de Derecho Mercantil, Univ. de Valencia
- FUENTES NAHARRO, Mónica  
Catedrática de Derecho Mercantil (acred.), Univ. Complutense de Madrid
- GALLEGO CÓRCOLES, Ascensión  
Profesora Titular de Derecho Mercantil, Univ. de Castilla-La Mancha
- GANDÍA PÉREZ, Enrique  
Profesor Titular de Derecho Mercantil (acred.), Univ. Autónoma de Madrid
- GARCÍA MARTÍNEZ, Luz María  
Profesora Permanente Laboral de Derecho Mercantil, Univ. Complutense de Madrid
- GARCÍA VIDAL, Ángel  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. de Santiago de Compostela
- GIMENO RIBES, Miguel  
Profesor Titular de Derecho Mercantil, Univ. de Valencia
- GIRGADO PERANDONES, Pablo  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. Rovira i Virgili
- GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, María Belén  
Catedrática de Derecho Mercantil (acred.), Univ. de Málaga
- GONZÁLEZ PONS, Elisabet  
Profesora Permanente Laboral, Univ. de Valencia
- GUERRERO TREVIJANO, Cristina  
Profesora Titular de Derecho Mercantil (acred.), Univ. Complutense de Madrid
- HERNANDO CEBRIÁ, Luis  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. de Valencia
- HIERRO ANIBARRO, Santiago  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. de Alcalá
- IRACULIS ARREGUI, Nerea  
Profesora Titular de Derecho Mercantil, Univ. del País Vasco
- IRIBARREN BLANCO, Miguel  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. de Oviedo
- JUSTE MENCÍA, Javier  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. Complutense de Madrid
- LA CASA GARCÍA, Rafael  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. de Sevilla
- LATORRE CHINER, Nuria  
Catedrática de Derecho Mercantil, Univ. de Valencia

- LEIÑENA MENIZÁBAL, Elena  
Profesora Titular de Derecho Mercantil, Univ. del País Vasco
- LEÓN SANZ, Francisco José  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. Autónoma de Madrid
- MARTÍ MOYA, Vanessa  
Profesora Titular de Derecho Mercantil, Univ. de Valencia
- MARTÍN ARESTI, Pilar  
Catedrática de Derecho Mercantil, Univ. de Salamanca
- MARTÍNEZ BALMASEDA, Arantza  
Profesora Agregada de Derecho Mercantil, Univ. del País Vasco
- MARTÍNEZ FLÓREZ, Aurora  
Catedrática de Derecho Mercantil, Univ. Autónoma de Madrid
- MARTÍNEZ MARTÍNEZ, María Teresa  
Catedrática de Derecho Mercantil, Univ. Complutense de Madrid
- MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. CEU San Pablo
- MARTÍNEZ-GIJÓN MACHUCA, Pablo  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. de Sevilla
- MEGÍAS LÓPEZ, Javier  
Profesor Titular de Derecho Mercantil, Univ. Complutense de Madrid
- MEIJOMIL GONZÁLEZ, Andrea  
Profesora de Derecho Mercantil, Univ. del País Vasco
- MIQUEL RODRÍGUEZ, Jorge  
Profesor Titular de Derecho Mercantil, Univ. Autónoma de Barcelona
- MIRANDA SERRANO, Luis María  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. de Córdoba
- NAVARRO FRÍAS, Irene  
Profesora Titular de Derecho Mercantil (acred.), Univ. de La Laguna
- NAVARRO MATAMOROS, Linda  
Profesora Titular de Derecho Mercantil (acred.), Univ. de Murcia
- NOVAL PATO, Jorge  
Profesor Titular de Derecho Mercantil, Univ. de Navarra
- OLMEDO PERALTA, Eugenio  
Catedrático de Derecho Mercantil (acred.), Univ. de Málaga
- PEINADO GRACIA, Juan Ignacio  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. de Málaga
- PEÑAS MOYANO, María Jesús  
Catedrática de Derecho Mercantil, Univ. de Valladolid
- PERDICES HUETOS, Antonio B.  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. Autónoma de Madrid

- PÉREZ MORIONES, Aránzazu  
Catedrática de Derecho Mercantil (acred.), Univ. Pública de Navarra
- PULGAR EZQUERRA, Juana  
Catedrática de Derecho Mercantil, Univ. Complutense de Madrid
- QUIJANO GONZÁLEZ, Jesús  
Catedrático Emérito de Derecho Mercantil, Univ. de Valladolid
- RECALDE CASTELLS, Andrés  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. Autónoma de Madrid
- RECAMÁN GRAÑA, Eva  
Profesora Titular de Derecho Mercantil (acred.), Univ. Complutense de Madrid
- RONCERO SÁNCHEZ, Antonio  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. de Castilla-La Mancha
- RUIZ MUÑOZ, Miguel  
Catedrático Emérito de Derecho Mercantil, Univ. Carlos III de Madrid
- SALDAÑA VILLOLDO, Benjamín  
Profesor Contratado Doctor, Univ. de Valencia
- SÁNCHEZ RUIZ, Mercedes  
Catedrática de Derecho Mercantil, Univ. de Murcia
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. Complutense de Madrid
- SERRANO CAÑAS, José Manuel  
Profesor Titular de Derecho Mercantil, Univ. de Córdoba
- VARGAS VASSEROT, Carlos  
Catedrático de Derecho Mercantil, Univ. de Almería
- VIÑUELAS SANZ, Margarita  
Catedrática de Derecho Mercantil (acred.), Univ. de Alcalá
- ZABALETA DÍAZ, Marta  
Catedrática de Derecho Mercantil (acred.), Univ. de Alcalá
- ZUBIRI DE SALINAS, Mercedes  
Catedrática de Derecho Mercantil, Univ. de Zaragoza

## PRESENTACIÓN

La ya significativa tradición de que gozan en España los códigos de buen gobierno ha dado motivo a diversas aproximaciones doctrinales, plasmadas, por lo común, en trabajos específicos sobre aspectos diversos de sus principios o recomendaciones. No han faltado, tampoco, análisis de mayor ambición, referidos, por lo común, a las versiones precedentes de estos singulares ejemplos de *soft law*. Con todo, y a diferencia de otros países, en particular de Alemania, no se dispone entre nosotros de un tratamiento sistemático y de conjunto en torno al contenido íntegro del (vigente) código de buen gobierno. Es esta una constatación poco alentadora, a la vista, desde luego, de la importancia objetiva de dicho código, pero también, y con especial relieve, de la destacada ampliación, cuantitativa y cualitativa, que se observa en sus distintos apartados frente a los textos previos.

El presente comentario intenta llenar, en lo posible, ese vacío doctrinal, afrontando la no fácil tarea de analizar con detalle cada uno de los principios y recomendaciones del código, con arreglo a un planteamiento unitario, tanto de corte conceptual como de carácter sistemático, del que, igualmente, forma parte la consideración del Derecho firme de sociedades en todo lo que resulte necesario. A tal efecto, y de acuerdo con la naturaleza esencialmente exegética de la presente obra, se aspira a desvelar el sentido esencial de los correspondientes enunciados, mediante una interpretación que, sin desdeñar los elementos clásicos de la hermenéutica jurídica, ponga de manifiesto la singularidad de la ordenación contenida en el código y la necesidad de añadir una perspectiva propia a fin de conseguir resultados científicamente válidos y provistos, a su vez, de utilidad práctica.

Instrumento privilegiado de ese análisis es el recurso al Derecho comparado en la materia, con la mención regular y constante de los enunciados contenidos al efecto en los códigos de los principales países de nuestro entorno. Esa comparación sistemática permite poner de manifiesto, como es natural, la singularidad de cada ordenación normativa, sin perjuicio de que en este ámbito se constate con llamativa facilidad una notable coincidencia entre los diferentes códigos analizados. No se trata solo de la habitual presencia del principio *comply or explain* en prácticamente todos

ellos, sino también de una orientación muy semejante a la hora de contemplar las diferentes conductas recomendadas dentro del ámbito, paulatinamente aumentado, del gobierno corporativo, con independencia, en todo caso, de la entidad responsable de su elaboración, bien el organismo regulador, bien la propia industria.

Y aunque no sea fácil dar con la respuesta exacta a esa llamativa similitud, quizá pueda decirse que en el ámbito del gobierno corporativo la gran mayoría (por no decir prácticamente todos) los códigos de buen gobierno existentes en el mundo, y no sólo en nuestro entorno, resultan coherederos de una tradición específica, sin duda reciente, basada en planteamientos uniformes. Tradición, por otra parte, expresada en esa singular forma de ordenación normativa que es el Derecho blando, cuyos no siempre claros perfiles añaden, si se quiere, un elemento más a la reseñada similitud, debida, en este caso, no al contenido de la ordenación, sino a la forma o, quizá mejor, a la técnica empleada para llevarla a cabo.

Esa común tradición, con todo, no ha dado lugar todavía a una suficiente construcción dogmática de los códigos de buen gobierno equiparable a la existente en el ámbito del Derecho firme, cuando menos en los países pertenecientes al *civil law*, donde, como es bien sabido, los comentarios a la normativa vigente, individualizados por preceptos, ocupan un lugar de privilegio dentro de la bibliografía jurídica. Propósito de este comentario ha sido, dentro de nuestra propia ordenación, claro está, contribuir a lograr un más acabado perfil dogmático de las categorías, nociones y enunciados característicos del gobierno corporativo articulado en los códigos de buen gobierno. Esa finalidad ha exigido el tratamiento individualizado de los diversos principios y recomendaciones que pueblan el código español; en él abundan, como resulta notorio, expresiones no siempre bien perfiladas y aproximaciones a relevantes conceptos societarios necesitadas de una mayor precisión, por supuesto en lo que a ellas mismas se refiere, pero también en relación con el Derecho firme de sociedades, muchos de cuyos elementos fundamentales se encuentran presente en el Derecho blando correspondiente al gobierno corporativo.

Sería posible explicar la aparente «laxitud» de la que hacen gala, desde la perspectiva del jurista comprometido con la hermenéutica del Derecho firme, numerosos enunciados de los códigos de buen gobierno, así como el marco conceptual que les sirve de fundamento, gracias a la propia naturaleza del Derecho blando. Como pone de manifiesto la experiencia habida en muy diferentes países, la elaboración de este tipo de textos ordenadores no responde a la trayectoria y el procedimiento de regulaciones equivalentes del Derecho firme, sino que goza de una flexibilidad que no sólo facilita su formulación, sino que hace posible también su pronta y fácil reforma.

No sería erróneo considerar que un texto de este carácter, o, mejor, sus distintos principios y sobre todo las recomendaciones, responde, en su original razón de ser, al conocido enunciado científico de «ensayo y error»; en tal sentido, lo propuesto en un código de semejante naturaleza aspira, desde luego, a ordenar la realidad por él contemplada, pero al mismo tiempo no busca una innecesaria perennidad. Se trata, como se ha dicho en ocasiones, de recomendar conductas que se estiman valiosas y que, por tanto, pueden contribuir a lograr un mejor gobierno corporativo; pero si

así no fuera nada hay que justifique su permanencia, siendo urgente, en tal caso, la completa reforma de la inicial regulación.

Se entiende, de este modo, que el presente comentario dedique particular atención a la puesta en práctica de los principios y las recomendaciones contenidos en el código. Si toda norma, cualquiera sea su naturaleza, ha de pasar necesariamente el filtro de su aplicación, resulta obvio que dicha máxima sea del todo pertinente en el terreno que ahora nos ocupa. Observará el lector en tal sentido el cuidado que los autores de esta obra han prestado al seguimiento, en su caso, de los enunciados contenidos en el código, así como al modo de llevarse a cabo. Es esta una circunstancia imprescindible a fin de comprobar, con la debida precisión, si un principio o una recomendación determinados han resultado idóneos para la gobernanza de las sociedades cotizadas o si, por el contrario, su pretendido valor corporativo no ha sido tal.

En esa tesitura, de interacción constante entre la regulación del gobierno corporativo por vía del Derecho blando y su aplicación concreta, se mueve el comentario que ahora se publica cuyo amplio contenido esperamos que pueda servir a las sociedades cotizadas en el marco de su organización y su cotidiano funcionamiento. Pero también confiamos en su utilidad para los organismos reguladores, a la hora de revisar, en su caso, el contenido del código, así como para los operadores jurídicos, regularmente confrontados con los múltiples problemas que suscita el extenso abanico temático correspondiente al gobierno corporativo dentro del más amplio mundo del Derecho de sociedades.

Unas palabras finales sobre la autoría de la presente obra, cuya variedad y pluralidad constituyen elementos distintivos de la misma. Y es que la consulta de quienes han intervenido a título de autores en el presente comentario resulta por sí sola elocuente y permite poner de manifiesto el esencial criterio de apertura que ha presidido el proceso de su elaboración.

Por la singularidad y, también, por la relativa novedad características de la temática propia del gobierno corporativo, parecía imprescindible que una obra ambiciosa como esta se nutriera de un cuadro de autores variado y a la vez extenso. Variado, en cuanto resultaba necesario prescindir de cualquier criterio de pertenencia a alguna escuela científica como criterio de selección; extenso, porque la complejidad del código de buen gobierno, a pesar de su dimensión no equiparable en el detalle y en la sistemática a la Ley de sociedades de capital (por presentar un término de comparación en el Derecho firme), requería la participación de un conjunto amplio de autores.

Así se concibió y así se ha hecho. Al lado de consagrados *seniors*, el lector apreciará la contribución de los restantes, y más jóvenes, colegas, pudiendo decirse, como síntesis apresurada de la vertiente personal de la obra, que están presentes en ella todas las generaciones de mercantilistas vivas y operantes en la actualidad de nuestro país, siempre distinguidas, en honor a la mejor tradición jurídico-mercantil, por la calidad y el rigor en el análisis de las cuestiones propias de nuestra disciplina. Y ello, sin perjuicio de su notoria diversidad, por utilizar un término también grato al gobierno corporativo, como la misma consulta del elenco de autores pone inmediatamente de manifiesto.

En la selección de los autores, y en la asignación de las respectivas áreas de trabajo, he tenido la decisiva ayuda de quienes hoy figuran como coordinadores del comentario, es decir, los profesores Paula del Val Talens y Miguel Gimeno Ribes. Esa labor de coordinación, además, ha ido mucho más allá de lo que suele ser habitual en la bibliografía jurídica, dada la extensión y la complejidad de la presente obra; sobre ambos ha recaído la intensa y difícil tarea de homogeneizar las distintas aportaciones de los autores, salvando las inevitables diferencias que el estilo personal de cada uno de ellos ha traído consigo y preparando, a la vez, con pulcritud y rigor, el manuscrito resultante para la imprenta.

Del mismo modo, resulta obligado agradecer a la Editorial Marcial Pons su decidido apoyo para la publicación de este comentario, desde mucho antes de su terminación y cuando únicamente se encontraba *in itinere*. Solo queda por señalar, finalmente, la satisfacción que representa ver cumplido un proyecto, tenido por necesario, pero rodeado en los comienzos y durante su dilatada elaboración de numerosas incertidumbres, plenamente despejadas, en cualquier caso, por la generosa y decisiva ayuda de tantas personas. Gracias, de verdad.

José Miguel EMBID IRUJO  
Valencia, septiembre de 2024

PARTE I  
**INTRODUCCIÓN**

# PARTE I

## INTRODUCCIÓN

José Miguel EMBID IRUJO

**Bibliografía:** ALEXY, R., *La natura del diritto. Per una teoria non-positivistica* (trad.it.), Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2015; ANGELICI, C., «Su “Il ragionamento giuridico” di Giuseppe Terranova», *Riv. dir. comm.*, núm. 2, 2023, pp. 181-188; ATIENZA, M. y GARCÍA AMADO, J. A., *Un dibattito sulla ponderazione*, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2021; CABANILLAS SÁNCHEZ, A., «Cargas (Dº Civil)», MONTROYA MELGAR, A. (dir.), *Enciclopedia Jurídica Básica*, t. I, Madrid, Civitas, 1995, pp. 934-935; DILTHEY, W., *Introducción a las ciencias del espíritu: Ensayo de una fundamentación del estudio de la sociedad y de la historia*, Julián Marías (trad.), Madrid, Alianza Universidad, 1981; EMBID IRUJO, J. M., «El gobierno corporativo como institución jurídica y su relieve en el Derecho de sociedades de capital», GARRIDO DE PALMA, V. M. (dir.), *Instituciones de Derecho privado*, 2.ª ed., t. VI, vol. 1, Madrid, Aranzadi, 2018, pp. 57-111; *idem*, «Pautas para la comprensión y la interpretación del código de buen gobierno de las sociedades cotizadas», CAÑABATE POZO, R. *et al.* (coords.), *Derecho de Sociedades, Concursal y de los Mercados Financieros. Libro homenaje al profesor Adolfo Sequeira Martín*, Madrid, Sepín, 2022, pp. 433-449; *idem*, «De la responsabilidad social corporativa a la sostenibilidad», EMBID IRUJO, J. M. y ABRIANI, N. (dirs.), *Problemas actuales del gobierno corporativo*, Madrid, Marcial Pons, 2023, pp. 27-50; EMBID IRUJO, J. M. y DEL VAL TALENS, P., *La responsabilidad social corporativa y el Derecho de sociedades de capital: entre la regulación legislativa y el soft law*, Madrid, Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, 2016; ESCRIBANO COLLADO, P., «Carga (Dº. Administrativo)», MONTROYA MELGAR, A. (dir.), *Enciclopedia Jurídica Básica*, t. I, Madrid, Civitas, 1995, pp. 928-929; ESTEBAN VELASCO, G., «Algunas modificaciones recientes en Derecho español sobre el gobierno corporativo, la RSC y el interés social», CAÑABATE POZO, R. *et al.* (coords.), *Derecho de Sociedades, Concursal y de los Mercados Financieros. Libro homenaje al profesor Adolfo Sequeira Martín*, Madrid, Sepín, 2022, pp. 417-432; ESTEBAN VELASCO, G. (coord.), *El Gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, Marcial Pons, 1999; GARCÍA DE EN-

TERRÍA, E., *Justicia y seguridad jurídica en un mundo de leyes desbocadas*, Madrid, Civitas, 1999; GEIGER, J.D., «Methodik der Auslegung des Deutschen Corporate Governance Kodex», *ZGR*, núm 2, 2023, pp.206-244; HERRERO MORANT, R., «Código de buenas prácticas de asesores institucionales, gestores de activos y asesores de voto: a vueltas con la implicación accionarial», *RDBB*, núm. 170, 2023, pp.211-244; HESSE, K., *Derecho constitucional y Derecho privado*, Ignacio Gutiérrez Gutiérrez (trad.), Madrid, Civitas, 1995; HUTTNER, K., *Auslegung des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) und Rechtsfragen einer «fehlerhaften» Auslegung*, Frankfurt, Peter Lang, 2013; MATEU DE ROS CEREZO, R., *El Código Unificado de Gobierno Corporativo*, Cizur Menor, Aranzadi, 2007; MAUGERI, M., «Ermeneutica e contesto nel “Ragionamento giuridico” di Giuseppe Terranova», *Riv. dir. comm.*, núm. 2, 2023, pp. 189-198; MOSTACCI, E., *La soft law nel sistema delle fonti: uno studio comparato*, Milano, Wolters Kluwer, 2008; OLIVENCIA RUIZ, M., «Los códigos de buen gobierno: valoración», *El Cronista del Estado social y democrático de Derecho*, núm.0, 2008, pp.26-31; ORTEGA Y GASSET, J., *El Espectador VII y VIII*, Madrid, Alianza Editorial, 2017; QUIJANO GONZÁLEZ, J., «Evolución y sistema de la sociedad cotizada en el Derecho español», EMPARANZA, A., MARTÍN OSANTE, J. M. y ZURIMENDI ISLA, A. (dirs.), *Homenaje al profesor José María de Eizaguirre*, Bilbao, Servicio de Publicaciones de la Universidad del País Vasco, 2020, pp. 361-386; QUIJANO GONZÁLEZ, J., «Nuevas tendencias de gobierno corporativo y evolución del Derecho de sociedades», ALONSO UREBA, A. (coord.), *Cuadernos de Derecho para ingenieros. Reflexiones actuales sobre problemas generales del Derecho privado*, Madrid, Wolters Kluwer e Iberdrola, 2021, pp.191-212; SAUPIN, T., *Les sources du Droit des sociétés*, Paris, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 2023; SEQUEIRA MARTÍN, A., «La relación entre la responsabilidad social corporativa y el gobierno corporativo en las directivas comunitarias y en el Derecho español de sociedades cotizadas», AA.VV., *Delendus est Leviathan. Liber Amicorum Profesor José María de la Cuesta Rute*, Madrid, Wolters Kluwer, 2020, pp.435-468; TERRANOVA, G., *Il ragionamento giuridico*, Milano, Giuffrè, 2021; WELZEL, H., *Introducción a la Filosofía del Derecho*, Felipe González Vicén (trad.), Madrid, Aguilar, 1971.

## I. ORDENACIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO Y CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO

### 1. Presentación

En la ordenación jurídica del gobierno corporativo concurren, como es bien sabido, dos perspectivas diferentes que se corresponden, de manera simplificada, con el tratamiento llevado a cabo por la vía de la regulación legislativa, de un lado, y, de otro, mediante la formulación de recomendaciones, desprovistas de valor vinculante para sus destinatarios, y contenidas en los llamados «códigos de buen gobierno». En el marco del Derecho español, la presente obra se concentra, como es notorio, en el análisis del código vigente (en adelante, CBGSC), y puede resultar de interés, con carácter previo al análisis de sus concretos principios y recomendaciones, formular algunas consideraciones de orden general, deteniéndose, con cierto detalle, en la introducción al mismo.

Este es el objetivo de las siguientes páginas, sin perjuicio de exponer, en sus primeros apartados, algunas consideraciones sobre el significado de dichos códigos, cuyo relieve entre nosotros ha ido incrementándose a lo largo de, aproximadamente,

las dos últimas décadas. Se trata de la distancia temporal que media entre la publicación del Informe Olivencia (1998)<sup>1</sup>, el primero de tales códigos, y la versión renovada del CBGSC, actualmente en vigor (2020), sin perjuicio de la presencia, entre ambos extremos, de un no pequeño elenco de documentos equivalentes<sup>2</sup>.

No es un período de tiempo especialmente significativo en cuanto a su duración, teniendo en cuenta, sobre todo, que la citada ordenación normativa carece de precedentes entre nosotros, a la vista del modo de conjugar la materia regulada (situada en el ámbito del llamado «gobierno corporativo») con la técnica predispuesta para su regulación, mediante el singular instrumento que supone el llamado «Derecho blando». Como es bien sabido, un texto de este carácter, del que hay numerosos ejemplos comparados, no solo en el terreno que nos ocupa, no establece una disciplina vinculante sobre el supuesto objeto de consideración, sino que se limita a formular meras recomendaciones, susceptibles de ser seguidas por sus destinatarios, debiendo expresar, en caso contrario, las razones explicativas del no seguimiento (el conocido principio *comply or explain*).

Aquí reside, como es notorio, el núcleo esencial de los códigos de gobierno corporativo, tanto en España como fuera de nuestras fronteras. Sin entrar ahora en la naturaleza y circunstancias distintivas de los mismos, conviene reiterar la continuidad de dicho planteamiento en la no muy extensa evolución histórica experimentada entre nosotros con los documentos antes mencionados. Esto no quiere decir, claro está, que pueda hablarse de plena identidad entre ellos; y es que la fluidez misma de la noción «gobierno corporativo», así como la singularidad de su regulación por vía de Derecho blando<sup>3</sup>, que facilita notablemente la elaboración y la revisión de los códigos, han permitido llevar a cabo cambios relevantes en su contenido, tal y como muestra la experiencia española, del mismo modo que la comparada.

En este sentido, y sin perjuicio de que sea la ordenación del órgano administrativo de las sociedades cotizadas el núcleo esencial de los códigos que nos ocupan, su sucesión entre nosotros muestra alteraciones diversas; de acuerdo con la intensa evolución de las ideas en torno al gobierno corporativo, se han suprimido ciertas recomendaciones, en tanto que se han incorporado (para, en apariencia, permanecer) algunas orientaciones de distinto alcance. Dentro de las adiciones, siempre inmersas, con cierta holgura, en el ámbito societario y, más específicamente, en lo que atañe al consejo de administración, sus diversas comisiones y el estatuto de los consejeros, hay que

---

<sup>1</sup> Es decir, el informe elaborado por la Comisión especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades: «el gobierno de las sociedades cotizadas»; al respecto, por muchos, ESTEBAN VELASCO, G. (coord.), *El Gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, Marcial Pons, 1999.

<sup>2</sup> Que incluye, en particular, al Informe Aldama, de 2003, al Código unificado de buen gobierno, de 2006 (sobre este último MATEU DE ROS CEREZO, R., *El Código Unificado de Gobierno Corporativo*, Cizur Menor, Aranzadi, 2007) y 2013, así como, finalmente, al CBGSC en su versión de 2015. Puede verse una sintética y clara reseña de la evolución experimentada entre nosotros dentro de esta materia en el trabajo de QUIJANO GONZÁLEZ, J., «Nuevas tendencias de gobierno corporativo y evolución del Derecho de sociedades», en ALONSO UREBA, A. (coord.), *Cuadernos de Derecho para ingenieros. Reflexiones actuales sobre problemas generales del Derecho privado*, Madrid, Wolters Kluwer e Iberdrola, 2021, pp. 191-212, pp. 199-204.

<sup>3</sup> De entre la muy amplia bibliografía, *vid.* MOSTACCI, E., *La soft law nel sistema delle fonti: uno studio comparato*, Milano, Wolters Kluwer, 2008.

destacar dos elementos más, con relieve diferenciado: el paulatino protagonismo de la junta general, de un lado, y más recientemente, de otro, la significativa presencia de los temas propios de la responsabilidad social corporativa o la sostenibilidad, superándose así el alejamiento inicial respecto del gobierno corporativo<sup>4</sup>.

No hace falta destacar que, desde el primer momento, los códigos de gobierno corporativo ocuparon una posición singular dentro del ordenamiento jurídico. Ello fue así, en primer lugar, por la circunstancia de contemplar el objeto de su regulación mediante la técnica propia del Derecho blando, como ya se ha indicado. Además, en segundo lugar, dichos cuerpos normativos, aun situados conceptual y sistemáticamente en el ámbito del Derecho de sociedades, iban dirigidos en exclusiva a las sociedades cotizadas, en cuanto modalidad tipológica de la sociedad anónima.

Y, por último, pero no menos importante, debe destacarse el hecho de que en tales códigos se recoge, mediante la formulación de principios y recomendaciones, un amplio conjunto de buenas prácticas, integrantes, si cabe la fórmula, de una especie de «moralidad corporativa», cuya efectiva realización en el ámbito de las sociedades cotizadas es susceptible de producir, lo que convencionalmente se denomina un «buen gobierno corporativo»<sup>5</sup>.

## 2. La concurrencia del Derecho blando y el Derecho firme en la ordenación del gobierno corporativo

Las dos circunstancias recién reseñadas caracterizan, si se quiere de manera «constitutiva», a los códigos de buen gobierno, y desde luego a los que se han ido elaborando en España. Con todo, y a pesar de ello, no se ha delimitado con claridad

<sup>4</sup> Para un planteamiento genérico de la cuestión, EMBID IRUJO, J. M. y DEL VAL TALENS, P., *La responsabilidad social corporativa y el Derecho de sociedades de capital: entre la regulación legislativa y el soft law*, Madrid, Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, 2016. Con posterioridad, entre otros, SEQUEIRA MARTÍN, A., «La relación entre la responsabilidad social corporativa y el gobierno corporativo en las directivas comunitarias y en el Derecho español de sociedades cotizadas», AA.VV., *Delendus est Leviathan. Liber Amicorum Profesor José María de la Cuesta Rute*, Madrid, Wolters and Kluwer, 2020, pp. 435-468, ESTEBAN VELASCO, G., «Algunas modificaciones recientes en Derecho español sobre el gobierno corporativo, la RSC y el interés social», AA.VV., *Derecho de Sociedades, Concursal y de los Mercados Financieros. Libro homenaje al profesor Adolfo Sequeira Martín*, Madrid, Sepín, 2022, pp. 417-432, y, últimamente, EMBID IRUJO, J. M., «De la responsabilidad social corporativa a la sostenibilidad», EMBID IRUJO, J. M. y ABRIANI, N. (dirs.), *Problemas actuales del gobierno corporativo*, Madrid, Marcial Pons, 2023, pp. 27-50.

<sup>5</sup> El CBGSC no es el único ejemplo relevante de código de buenas prácticas existente en nuestro ordenamiento dentro de la órbita corporativa. Resulta necesario aludir, más recientemente, al Código de buenas prácticas de inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto en relación con sus deberes respecto de los activos conferidos o los servicios prestados, de 22 de febrero de 2023, y conocido, de manera abreviada, como Código de buenas prácticas de inversores (CBPI). Se trata de un texto singular, no propiamente de gobierno corporativo, aunque sobre dicho ámbito terminen repercutiendo buena parte de los principios en él contenidos, cuya introducción expone los rasgos que lo diferencian del CBGSC, entre los cuales destaca la sustitución del principio *comply or explain* por el principio «aplicar o explicar». A algunos de sus elementos y, más detenidamente, a esta última formulación se aludirá en el presente comentario (*vid. infra* IV), con el fin de apreciar de la manera más exacta posible las similitudes y las diferencias (particularmente acentuadas estas últimas en la introducción al CBPI) existentes entre ambos códigos.