

Investigaciones y Publicaciones 2012 (I)



El Sistema Alemán de Gobierno Corporativo y el Libro Verde de la CE

Dr. Pablo Hafner



Centro de
Gobierno Corporativo



¹ European Commission (COM 2011, 164). “*Green Paper. The EU Corporate Governance framework*”.

El Sistema Alemán de Gobierno Corporativo y el Libro Verde de la CE¹

ÍNDICE

Introducción	<i>pág. 5</i>
El Caso Alemán (Sistema Dual)	<i>pág. 6</i>
Ventajas y Desventajas del Sistema Dual	<i>pág. 8</i>
1. Ventajas	<i>pág. 8</i>
2. Desventajas.....	<i>pág. 9</i>
3. Otras Particularidades del Sistema	<i>pág. 10</i>
El Libro Verde de La UE. Marco del Gobierno Corporativo en la UE	<i>pág. 10</i>
Metodología	<i>pág. 12</i>
Temas tratados en el Estudio	<i>pág. 12</i>
Muestra utilizada	<i>pág. 13</i>
Análisis de los Resultados	<i>pág. 13</i>
Conclusiones	<i>pág. 23</i>
Recomendaciones	<i>pág. 24</i>
Referencias	<i>pág. 26</i>
Anexo 1	<i>pág. 27</i>
Anexo 2	<i>pág. 28</i>
Anexo 3	<i>pág. 30</i>
Curriculum Vitae	<i>pág. 34</i>

INTRODUCCIÓN

En el ámbito del gobierno corporativo existen dos sistemas principales que regulan el modo de controlar y dirigir las sociedades de capital. Por una parte el sistema de un solo nivel, de un único consejo de administración (denominado “*one-tier system*”, unitario o monista); es el caso de países como, por ejemplo, España, Reino Unido o Estados Unidos de América, aunque puede haber diferencias en el modo práctico de funcionar o en la normativa aplicable. Por otra parte, el sistema de gobierno corporativo de dos niveles, de dos consejos, el de Dirección y el de Supervisión (denominado “*two tier-system*”, o dual), como es el caso de los países nórdicos, de Austria y de Alemania.

En el sistema de un solo nivel, el control y la supervisión de la gestión operativa, es decir de la actividad desarrollada por el equipo directivo de la empresa, lo realiza un órgano de supervisión externo, el Consejo de Administración.

En el sistema de dos niveles, el control y la supervisión de la gestión operativa es una función clave del Consejo de Dirección que, a su vez, es supervisado por el Consejo de Supervisión. Esta diferencia, de importancia capital, representa una de las divergencias fundamentales existentes entre el sistema unitario y el dual. Las diferencias entre los dos sistemas, en lo referente a las funciones y responsabilidades de sus consejeros y a la estructura de órganos de gobierno, tienen una influencia directa en la forma de ejercer los administradores sus obligaciones y en la eficiencia de su funcionamiento. Por otra parte, los dos sistemas tienen fortalezas y debilidades.

En este trabajo se van a resaltar los aspectos más importantes del sistema dual, sus ventajas y desventajas, considerando fundamentalmente la situación en Alemania para, posteriormente, realizar un análisis comparativo en el que se va a comprobar la adecuación, tanto de la normativa legal básica alemana como de una serie de sociedades cotizadas, a los aspectos que nos parecen más relevantes relacionados con el gobierno corporativo que se deducen del Libro Verde de la Comisión Europea, documento en el que se describe el marco del gobierno corporativo en la Unión Europea. Más adelante concretaremos a qué aspectos nos referimos y cuáles son las empresas de la muestra considerada.

Por último, se sugerirán una serie de recomendaciones a considerar, con el fin de mejorar dicho sistema de gobierno corporativo y adecuarlo a las especificaciones del mencionado Libro Verde de la CE.

EL CASO ALEMÁN (SISTEMA DUAL)

En el sistema dual existen dos órganos básicos de gobierno corporativo, el Consejo de Dirección (Vorstand) y el Consejo de Supervisión (Aufsichtsrat), según se deduce de las normas establecidas por el Código Alemán de Gobierno Corporativo² para las sociedades anónimas (Aktiengesellschaften). El Consejo de Supervisión es, en teoría, absolutamente independiente del Consejo de Dirección.

Según la normativa alemana, el Consejo de Dirección – compuesto únicamente por miembros ejecutivos- tiene responsabilidad directa en la supervisión de la gestión operativa de la empresa, mientras que el Consejo de Supervisión realiza las funciones de control de las tareas realizadas por el Consejo de Dirección. Si bien el Consejo de Supervisión debe asesorar y supervisar a la dirección operativa, la responsabilidad de la gestión de la empresa, y de su supervisión, reside en el Consejo de Dirección. Cabe señalar que para ejecutar ciertas operaciones de especial importancia para la sociedad, el Consejo de Dirección necesita la aprobación del Consejo de Supervisión. En caso que dicha aprobación sea denegada, el Consejo de Dirección puede elevar dicho requerimiento a los accionistas y solicitar una Junta General Extraordinaria de Accionistas, para lo que necesita la aprobación de, al menos, tres cuartas partes de sus miembros.

El Consejo de Supervisión debe aprobar los cierres contables anuales, que posteriormente se someten a la junta de accionistas, y puede intervenir en casos en los que peligran los intereses de la empresa. En caso de que se atribuyan funciones más amplias al Consejo de Supervisión, deberán estar expresamente autorizadas en los estatutos de la sociedad. Sea cuales fueran las funciones adicionales atribuidas al Consejo de Supervisión, la supervisión del Consejo de Dirección continuará siendo su función principal.

Todos los aspectos referentes a la ejecución del plan estratégico aprobado en la Junta General de Accionistas constituyen la función principal del Consejo de Dirección, que actúa de forma autónoma aunque es supervisado por el Consejo de Supervisión. En caso de que se produzcan desviaciones importantes en la ejecución del plan estratégico aprobado, así como faltas de ética profesional, o de cualquier otro tipo, el Consejo de Supervisión tiene poder para nombrar y/o destituir a los miembros del Consejo de Dirección.

Si bien las funciones del Consejo de Supervisión y del Consejo de Dirección están claramente delimitadas, en los últimos años es bastante habitual la existencia de casos en los que los papeles de ambos Consejos se han superpuesto y confundido.

La sección 5.1.1. del “Código Alemán de Gobierno Corporativo” (Kodex, a partir de ahora)³, establece claramente que *“La función del Consejo de Supervisión es la de asesorar en forma regular y la de supervisar*

² Deutscher Corporate Governance Kodex (Mayo 26, 2010). <http://www.corporate-governance-code.de/index-e.html>.

al Consejo de Dirección en la gestión de la empresa y debe involucrarse en las decisiones fundamentales relativas a la marcha de la sociedad”, por lo que los miembros del Consejo de Supervisión actúan, además, como asesores y/o consultores del Consejo de Dirección, ya que éste necesita un apoyo continuo en el establecimiento de las líneas maestras a seguir.

Las empresas alemanas cotizadas en el mercado de valores, que son las que consideramos en este informe, se caracterizan por una alta concentración accionarial, por lo que los pequeños inversores tienen poca influencia en el control de la empresa (Franks y Mayer, 2001), lo que puede poner en entredicho la eficacia del Consejo de Supervisión. Si bien en el pasado las instituciones financieras solían tener grandes paquetes accionariales de sociedades no financieras cotizadas, hoy en día los inversores extranjeros están adquiriendo dichas participaciones, por lo que el sistema ha ganado en transparencia y, consecuentemente, el control sobre el Consejo de Dirección es aún mayor. No obstante, el papel de las instituciones financieras sigue teniendo relevancia.

Los miembros del Consejo de Supervisión son elegidos en la Junta General de Accionistas. En Alemania, en las empresas de más de 500 empleados, o más de 2.000, según el caso, éstos están representados en el Consejo de Supervisión, con un tercio o con la mitad de sus miembros respectivamente. Además, en las empresas de más de 2.000 empleados, el presidente del Consejo de Supervisión representará a los accionistas y tendrá siempre la última palabra en caso de bloqueo en el proceso de toma de decisiones.

7

Los representantes de los empleados en el Consejo de Supervisión son elegidos de acuerdo a las leyes de cogestión (Mitbestimmungsgesetz)⁴ (Pohl, 2006). Las leyes de cogestión, que regulan la inclusión de representantes de los trabajadores en la dirección de la empresa, fueron introducidas en la primera mitad del siglo XX, pero fue a partir de 1974 cuando adquirieron mayor relevancia al decretarse obligatoria la inclusión de representantes de los trabajadores en el Consejo de Administración. Si bien tuvieron mucha importancia en ese momento, hoy día su importancia es menor. Por otra parte, son numerosas las críticas que se hacen a esta composición del Consejo de Supervisión, debido a los problemas de comunicación existentes entre los representantes de los accionistas y los representantes de los empleados en el proceso de toma de decisiones.

³ Deutscher Corporate Governance Kodex (reformado en Mayo 26, 2010).

⁴ El modelo alemán de cogestión es único. Formulado al final de la Segunda Guerra Mundial, se aplicó por primera vez en las industrias del carbón y del acero de Alemania Occidental después de la guerra y poco a poco se expandió a otros sectores. La Cogestión en Alemania está regulada por la Ley de Gestión de Cooperativas (1951), reformada en 1976, y la Ley del Comité de Trabajadores (1952), reformada en 1972. En el marco de la reforma de 1976, el gobierno amplió la aplicabilidad de las leyes a todas las empresas que emplean a más de 2.000 trabajadores. La ley de cogestión (Mitbestimmungsgesetz) forma parte de la base organizativa de la industria alemana y de la política de las empresas. La ley requiere que hasta la mitad de los miembros de los Consejos de Supervisión de las sociedades sean representantes de los trabajadores.

VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL SISTEMA DUAL⁵

Las ventajas y desventajas de un sistema de gobierno corporativo deben analizarse desde dos puntos de vista, el del negocio y el del cumplimiento de la normativa legal. Un sistema de gobierno corporativo necesita ser considerado en el contexto de sus orígenes históricos (en éste caso, en particular, haciendo referencia al sistema de cogestión alemán).

1. Ventajas

- **Separación de las funciones de control (Consejo de Supervisión) y de gestión operativa (Consejo de Dirección)**

Históricamente, la idea principal del sistema dual de gobierno corporativo era la de separar rigurosamente las funciones de supervisión y control de la función de gestión operativa. A finales del siglo XIX, la intención del organismo regulador alemán era la de proteger los intereses tanto de los accionistas, como los de la comunidad donde la empresa realizaba sus actividades mercantiles.

Si bien esta rigurosa separación del control de la empresa de las tareas de gestión era considerada como una de las mayores ventajas del sistema dual, hoy en día existe una cooperación mutua entre los dos consejos, el de Supervisión y de Dirección, en el ejercicio de sus funciones.

Una de las grandes ventajas del sistema dual, debido a la estricta separación de sus actividades, es, al menos en forma teórica, la eliminación de conflictos de intereses entre ambos consejos. En éste sistema, los miembros del Consejo de Supervisión, para ejercer el control adecuado del Consejo de Dirección, deben ser elegidos por los accionistas en la Junta General.

En la práctica, sin embargo, los miembros del Consejo de Supervisión son “preseleccionados” por el Consejo de Dirección y son “formalmente elegidos” por la Junta General de accionistas. Es inusual que alguien que no ha sido preseleccionado por el Consejo de Dirección pueda convertirse en miembro del Consejo de Supervisión. Como los valores y objetivos de los miembros del Consejo de Dirección no están necesariamente alineados con los de los accionistas, el Consejo de Supervisión, al ser preseleccionado por el Consejo de Dirección, puede perder objetividad y neutralidad poniendo en entredicho la eficacia de su función de control. El conflicto de interés entre los dos órganos adquiere su máximo exponente cuando el CEO, una vez jubilado, pasa a ejercer la función de Presidente del Consejo de Supervisión. Si bien ésta es una práctica muy habitual, pone claramente en evidencia las carencias del sistema en cuestiones relacionadas con posibles conflictos de intereses y con la objetividad de la tarea de supervisión.

⁵ Jungmann (2008).

2. Desventajas

• Complejidad estructural y modelo de cogestión

El hecho que el sistema dual posea dos órganos teóricamente independientes añade de por sí una complejidad estructural que el sistema unitario no tiene. Para asegurar la fluidez en el intercambio de información entre los dos Consejos y para mejorar la eficiencia del proceso de toma de decisiones, el Kodex dedica un artículo completo (el artículo 3) a hacer recomendaciones y/o sugerencias dirigidas a optimizar la cooperación entre los dos Consejos.

Al estar los dos órganos tan separados en sus funciones, y al ser tan dependiente el Consejo de Supervisión del Consejo de Dirección, el intercambio de información entre ambos puede ser muy limitado dando lugar a malentendidos, disminuyendo por lo tanto la eficacia de la función de control del Consejo de Supervisión.

La información sobre la marcha de la empresa la suministra el Consejo de Dirección al Consejo de Supervisión. Esta asimetría informativa es claramente uno de los mayores problemas del sistema dual. Se hace necesario establecer procedimientos claros para facilitar la transparencia en el proceso de intercambio de información entre los dos órganos de gobierno, siendo esta información vital para permitir que el Consejo de Supervisión ejerza sus funciones plenamente.

A la complejidad estructural hay que añadirle el modelo de cogestión, presente por ley en los estatutos de las sociedades. La composición del Consejo de Supervisión, es decir el círculo de personas aptas para formar parte de él, las responsabilidades y los intereses de sus miembros, las habilidades, conocimientos y experiencia requeridos, etc., están claramente influenciadas por lo establecido en la Ley de Cogestión⁶. Debido a que hasta la mitad de los miembros del Consejo de Supervisión deben ser representantes de los trabajadores en empresas que cuenten con más de 2.000 empleados, la diversidad y eficacia del Consejo de Supervisión quedará determinada por este factor, teniendo gran influencia, por lo tanto, en la eficiencia del sistema dual de gobierno corporativo.

Los problemas de agencia⁷ entre sus miembros, la asimetría en el nivel de la información de los miembros del Consejo de Supervisión y la falta de confianza por parte de los representantes del accionariado para tratar libremente asuntos altamente confidenciales con los representantes de los trabajadores, ponen en tela de juicio la eficiencia del sistema.

⁶ **Marco legal para los derechos de cogestión de los trabajadores en la empresa.** En todas las empresas organizadas según las norma legales vigentes (p. ej. sociedad limitada o sociedad anónima) que empleen mínimo cinco trabajadores la Ley relativa a los derechos de cogestión de los trabajadores en la empresa ("Betriebsverfassungsgesetz") estipula que se puede elegir un comité de empresa ("Betriebsrat"). El comité de empresa representa los intereses de los empleados de la empresa ante el empleador. El comité de empresa y el empleador trabajan sobre la base de la confianza mutua y conjuntamente con los sindicatos y organizaciones de trabajadores por el bien de los empleados y de la empresa.

El comité de empresa es elegido por todos los empleados de la empresa, independientemente de su nacionalidad u otras distinciones. El comité de empresa vela, p. ej., por el cumplimiento de las leyes vigentes a favor de los empleados, prescripciones para la prevención de accidentes, los convenios colectivos de trabajo y los acuerdos empresariales, así como por la igualdad en el trato de todos los empleados, independientemente de su origen, religión, nacionalidad, militancia o convicción política, así como de su sexo o identidad sexual.

(www.bundesregierung.de).

⁷ Jensen y Meckling (1976).

La complejidad de los problemas anteriormente descritos se ve aumentada si se tiene en cuenta la baja frecuencia de las reuniones del Consejo de Supervisión. Considerando que el Consejo de Supervisión se reúne, por término medio, cuatro veces al año, su función se reduce a un mero control a posteriori de la situación. Controles más intensos y frecuentes, y una mayor transparencia informativa, serían necesarios para que el Consejo de Supervisión ejerciera sus funciones con plenitud.

3. Otras Particularidades del Sistema

A los factores previamente mencionados, habría que añadirle la influencia de la banca en la composición de los Consejos de Supervisión (un 12% del total, en concepto de representación directa, está compuesto por miembros de bancos privados⁸). A primera vista, este porcentaje no parece muy significativo. Sin embargo, este 12% representa solamente parte de la influencia que los bancos privados tienen en el sector empresarial alemán; a esta cifra habría que añadirle la presencia de la banca en los Consejos de Supervisión a través de las delegaciones de voto a su favor (proxies)⁹. Este hecho genera un grave conflicto de interés, que se verá incluso agravado en el caso de que el banco pertenezca al accionariado de la empresa, siendo además acreedor y depositario de derechos de voto.

Si bien en el pasado se consideraba positiva la influencia que los bancos tenían en las sociedades debido a su fuerte presencia accionarial, aumentando de esta manera el control ejercido por ellos en los Consejos de Supervisión en las empresas con accionariado disperso, hoy en día, como el accionariado está mucho más concentrado que en el pasado, el control por parte de los bancos no es tan significativo.

Muchos de estos factores, si bien presentes en el sistema dual alemán, representan una característica de la sociedad alemana en su conjunto, más que una consecuencia del sistema dual. Dicho esto, no puede analizarse el sistema de gobierno corporativo en un país sin tener en cuenta su idiosincrasia y sus orígenes. El mismo sistema dual aplicado en otro país tendrá otra repercusión y si se introdujera el sistema unitario en Alemania, éste impactaría en la sociedad empresarial de una forma diferente que en otros países.

EL LIBRO VERDE DE LA UE. MARCO DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN LA UE

Con el objeto de identificar y concretar los aspectos más relevantes del buen gobierno corporativo en la Unión Europea, la Comisión Europea (CE) publicó un documento para cuyo desarrollo tuvo en cuenta la opinión de las empresas cotizadas en los diferentes estados miembros, de empresas de

⁸ Hopt (1997).

⁹ Dado el sistema "bancarizado" existente en Alemania, los bancos suelen tener una doble posición: como depositarios de los derechos de voto, en cuyo caso tienen que ejercer dichos derechos en interés de sus verdaderos titulares (los accionistas) y como prestamista (acreedor) de la compañía, en cuyo caso deben defender su posición como acreedores (Olcese Santoja, 2005).

distintos sectores económicos, con estructuras societarias variadas y de diferentes niveles de capitalización. Asimismo, a fin de reducir la parcialidad de la información obtenida, y por tanto de aumentar su validez y fiabilidad, la CE también se ha entrevistado con expertos de Gobierno Corporativo (GC) y con los representantes de la comunidad inversora y de la sociedad civil.

Como resultado, la CE ha publicado un Libro Verde, que posteriormente se ha sometido a consulta pública en el año 2011, que concreta los temas más relevantes en el ámbito del buen gobierno corporativo. Resumimos los más importantes:

- Disponer de un consejo de administración eficiente y de alto rendimiento.
- Lograr una mayor participación de los accionistas en el gobierno de la empresa.
- Mejorar la aplicación, el seguimiento y el control del principio de “cumplir o explicar” (*“comply or explain”*).

Con referencia al primer punto, disponer de un consejo de administración eficiente y de alto rendimiento, el Libro Verde considera importante que el consejo tenga una composición adecuada, en términos de diversidad profesional, internacional y de género, que los consejeros tengan disponibilidad y compromiso en términos de tiempo dedicado a sus funciones, que el Consejo sea evaluado anualmente, si es posible con la ayuda de profesionales externos, mayor transparencia y participación de los accionistas en la aprobación e información sobre remuneraciones, y definir con claridad el papel del Consejo en la supervisión y control de los riesgos del negocio. Para la estructura dual, los temas planteados en el Libro Verde se centra en las actividades desarrolladas por el Consejo de Supervisión.

Por lo que respecta a los accionistas, partiendo de la base de su limitado compromiso con la sociedad que se manifiesta en una participación escasa en la Junta General de Accionistas, por distintas razones, y de un enfoque de corto plazo en muchas ocasiones, el Libro Verde plantea específicamente el problema de la falta de participación adecuada de los inversores institucionales y del papel de los “proxy advisors”. También se considera relevante el derecho de las sociedades a identificar a sus accionistas, la protección de los derechos de los accionistas minoritarios y la posible participación de los empleados en el capital de la sociedad.

Por último, con respecto al principio del “cumplir o explicar”¹⁰, el Libro Verde plantea la importancia de mejorar la calidad de las explicaciones dadas por las sociedades sobre el cumplimiento o no de las normas de buen gobierno corporativo y cómo pueden mejorar las autoridades la monitorización del proceso de regulación y cumplimiento (un estudio reciente¹¹ puso de manifiesto el bajo cumplimiento de las empresas de la UE del principio de “Cumplir o Explicar”).

¹⁰ La sociedad declara si se cumple con los principios y recomendaciones recogidos en la normativa de buen gobierno, y si no se cumple, se da una explicación de por qué no se cumple.

¹¹ http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm.

METODOLOGÍA

Temas tratados en el estudio

El estudio cualitativo ha sido realizado basándonos en las que consideramos las preocupaciones actuales más importantes de la CE en el ámbito del buen gobierno corporativo, que se deducen de su Libro Verde de 2011.¹²

Además, se han considerado las tendencias de buen gobierno corporativo que se deducen de distintos trabajos, opiniones expertas y códigos con recomendaciones de aplicación voluntaria publicados en distintos países.

Todo ello nos ha ayudado a identificar una serie de cuestiones que pueden tomarse como recomendaciones, o tendencias, que definen lo que puede entenderse como el núcleo de un buen gobierno corporativo desde la perspectiva de lo que a día de hoy preocupa a las autoridades comunitarias.

Además, debido a su importancia, hemos añadido dos temas, la “Independencia de los Consejeros” y el “Plan de Sucesión del CEO”, que no aparecen específicamente mencionados en el Libro verde. En el Cuadro 1 concretamos los diez temas de referencia para nuestro trabajo.

Todos los temas identificados, aunque no pueden tomarse de momento como normas de obligado cumplimiento, los hemos considerado como recomendaciones que deberían seguirse en el futuro.

El análisis se ha centrado preferentemente en todo lo relacionado con el Consejo de Supervisión, sin olvidar la existencia en el sistema dual de un Consejo de Dirección.

Cuadro 1

Temas de relevancia de buen gobierno corporativo que aparecen en el Libro Verde de la CE considerados en el ámbito de este trabajo	
1	Las remuneraciones de los administradores y su transparencia
2	La independencia de los consejeros ¹³
3	La separación de los puestos de CEO y Presidente del Consejo de Administración
4	La diversidad en la composición del Consejo de Administración (de experiencia, nacionalidad y género)
5	La implicación del Consejo de Administración en la política de riesgos de la empresa
6	La evaluación del Consejo de Administración en forma externa
7	El plan de sucesión del CEO ¹⁴
8	La limitación del número de Consejos de Administración a los que se puede pertenecer y de la duración de cada mandato
9	La identificación de los accionistas (si existe alguna norma que exija que los accionistas sean identificados)
10	La protección de los minoritarios

¹² Si bien el punto 2 “Independencia de los Consejeros” y el punto 7 “Plan de Sucesión del CEO” no forman parte de los temas planteados en el Libro Verde, han sido analizados en forma separada y forman parte de las conclusiones del estudio.

^{13 y 14} No planteado en el Libro Verde.

Muestra utilizada

El estudio de campo se ha realizado sobre la base de seis empresas seleccionadas del índice DAX¹⁵. Con el objetivo de tener una muestra que represente la relación entre el rendimiento bursátil¹⁶ de la empresa seleccionada y su cumplimiento con las normas del Kodex, se han seleccionado tres empresas pertenecientes a cada uno de los extremos de la curva de rendimiento bursátil (se han considerado las tres con mejores resultados y las tres con peores resultados).

Asimismo, se ha buscado que las empresas representen industrias diversas de manera que se dé la máxima cobertura sectorial al estudio y se facilite la generalización de resultados.

El número de empresas – seis en total- ha sido seleccionado hasta alcanzar un nivel de saturación teórica (Glaser y Strauss, 1967). Los resultados de la investigación obtenidos inductivamente, basados en la observación de las seis empresas, han sido generalizados para extraer las conclusiones correspondientes. Esta investigación compara el sistema dual y las normas del Kodex, con los temas que hemos seleccionado entre los que aparecen planteados en el Libro Verde relacionados en el cuadro 1.

El Kodex plantea una serie de “recomendaciones” de buen gobierno que las empresas cotizadas deberían cumplir, y en el caso de desviaciones, se deben explicar los motivos de tal incumplimiento. De esta manera el Kodex intenta dar flexibilidad a las empresas en el cumplimiento de las recomendaciones de su código de gobierno corporativo. Adicionalmente, el Kodex plantea “sugerencias”, que en caso de no ser aplicadas, la empresa no debe explicar los motivos por los que no lo hace. El Kodex cuenta con 80 recomendaciones y 28 sugerencias. La aplicación de todas ellas es de carácter voluntario.

En el análisis hemos tenido en cuenta tanto la adaptación del Kodex a las tendencias y recomendaciones que se deducen del Libro Verde y de las normas de buen gobierno corporativo, como la adaptación de las empresas de la muestra al Kodex y al Libro verde.

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

Cumplimiento del Kodex y de las empresas de la muestra con las recomendaciones y consideraciones seleccionadas del Libro Verde de la CE

En cada una de las cuestiones que hemos considerado en este trabajo, detalladas en el Cuadro 1, hemos añadido la pregunta que las autoridades comunitarias plantean en el Libro Verde y someten a la opinión pública.

¹⁵ Deutscher Aktienindex (DAX).

¹⁶ Evolución de la cotización bursátil desde el 10 de Mayo de 2011 hasta el 9 de Mayo de 2012.

El análisis se centra, preferentemente, en el Consejo de Supervisión. En el Cuadro 1, se examina la situación en cada una de las sociedades de la muestra utilizada en relación con cada una de las cuestiones relevantes que hemos considerado.

1. Remuneración de los consejeros y su transparencia

- Libro Verde. Pregunta 9: ¿La política de retribuciones del consejo, así como el informe de remuneración anual y la remuneración individual, tanto de los consejeros ejecutivos, como de los no ejecutivos, debe hacerse pública en forma obligatoria?

✓ Con Respecto al Consejo de Supervisión

- Kodex: Recomendado (artículos 5.4.6 y del 6.1 al 6.8). Cumple con el Libro Verde. El Kodex establece que se debe hacer pública la remuneración de cada consejero en forma individual en el informe anual de gobierno corporativo. La remuneración deberá componerse de una parte fija y una variable. La parte variable debe considerar las perspectivas a largo plazo de la empresa.

La remuneración debe ser acorde con la situación económica y el rendimiento de la empresa, considerando siempre el nivel de responsabilidad del consejero.

En caso que uno de los consejeros asista a menos de la mitad de las reuniones de consejo en un año, este comportamiento debe ser reflejado en el informe anual.

Desde el 1 de Julio de 2002, todos los consejeros y familiares directos están obligados a declarar cualquier movimiento de acciones de la compañía para uso personal. Esta información no es requerida para las empresas participadas.

- Muestra del DAX

- BEI¹⁷: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- ADS¹⁸: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
- HEN¹⁸: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- TK²⁰: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- MEO²¹: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- CBK²²: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.

¹⁷ Beiersdorf (bienes de consumo).

¹⁸ Adidas (textil).

¹⁹ Henkel (química).

²⁰ Thyssen (siderúrgica).

²¹ Metro (distribución).

²² Commerzbank (servicios financieros).

✓ Con respecto al Consejo de Dirección

- Kodex: Recomendado (artículos 4.2.2, 4.2.3 y 4.2.5). Cumple con el Libro Verde.

El Consejo de Supervisión al completo determina la compensación del Consejo de Dirección. Debe ser realizada teniendo en cuenta el rendimiento de sus miembros y debe guardar relación con la estructura salarial de la empresa. La retribución del Consejo de Dirección deberá también considerar la situación macroeconómica así como la situación económica de la compañía. En caso de necesitar los servicios de un experto en remuneración, éste deberá ser independiente del Consejo de Dirección.

La remuneración total deberá tener en cuenta la remuneración monetaria, incentivos, cláusulas de rescisión de contratos laborales y todo tipo de beneficios adicionales.

La remuneración de los miembros del Consejo de Administración debe publicarse en forma suficientemente detallada: nombre, remuneración fija y variable y beneficios. No es necesario publicar esta información en caso que la junta haya aprobado la remuneración de los consejeros de dirección con una mayoría mínima de 2/3.

- Muestra del DAX

- BEI: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- ADS: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- HEN: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- TK: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- MEO: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- CBK: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.

- Libro Verde. Pregunta 10: ¿Debe someterse la política de remuneraciones y el informe de remuneración anual a la aprobación de la Junta General de accionistas mediante voto consultivo o aprobatorio?

- Kodex: Recomendado (artículo 5.4.7); cumple con el Libro Verde.

La determinación de la remuneración de los miembros del Consejo de Supervisión se acordará en la Junta general o en los Estatutos.

- Muestra del DAX

- BEI: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- ADS: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- HEN: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- TK: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
- MEO: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
- CBK: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.

2. Independencia de los consejeros

► Libro Verde: No se plantea esta cuestión en el Libro Verde pero, según nuestra opinión, merece ser analizada. La norma de buen gobierno aceptada generalmente se resume en que las sociedades cotizadas deben tener una amplia mayoría de consejeros independientes.

- Kodex: Recomendado (artículos 5.4.1. y 5.4.2); que en el Consejo de Vigilancia haya un número suficiente de consejeros independientes (consejeros que no tengan ningún tipo de relación comercial o personal con la sociedad o con su Consejo de Dirección). El Kodex no fija ninguna cifra o porcentaje.

Por otra parte, la independencia de los consejeros se ve cuestionada por la propia naturaleza de la ley de cogestión. Como hemos dicho anteriormente, el Kodex recomienda tener el número apropiado de independientes pero no establece porcentajes. Para mantener la independencia de la empresa, el Consejo de Supervisión no puede tener más de dos consejeros que previamente hayan formado parte del Consejo de Dirección. Adicionalmente, dichos ejecutivos no pueden ser consejeros durante un período de dos años desde el momento que finalizan su actividad ejecutiva. Podríamos concluir que el Kodex no cumple con ésta recomendación²³.

- Muestra del DAX

- BEI: Cumple con el Kodex, no cumple con la recomendación planteada.
- ADS: Cumple con el Kodex, no cumple con la recomendación planteada.
- HEN: Cumple con el Kodex, no cumple con la recomendación planteada.
- TK: Cumple con el Kodex, no cumple con la recomendación planteada.
- MEO: Cumple con el Kodex, no cumple con la recomendación planteada.
- CBK: Cumple con el Kodex, no cumple con la recomendación planteada.

3. Separación de los puestos de CEO y presidente del consejo de administración.

► Libro Verde, Pregunta 3: ¿Debería la UE tratar de garantizar que las funciones y deberes del presidente del consejo y el principal ejecutivo estén claramente divididas?

- Kodex: Cumple con el Libro Verde. La separación entre el puesto de CEO y presidente del Consejo de Supervisión se cumple claramente debido a las propias características del sistema dual.

- Muestra del DAX

- BEI: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- ADS: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.

²³ Conviene recordar de nuevo en este punto la obligada pertenencia al Consejo de Supervisión de los representantes de los trabajadores, en virtud de las Leyes de Cogestión, lo que hace difícil considerar que dichos representantes sean verdaderamente independientes.

- HEN: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- TK: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- MEO: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- CBK: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.

4. Diversidad en la composición del consejo de administración

► Libro Verde, Pregunta 4: ¿Deberían ser las políticas de contratación más específicas acerca del perfil de los consejeros, incluyendo al presidente, para asegurarse de que estos poseen el perfil adecuado y que el consejo está adecuadamente diversificado? Si es así, ¿cómo puede lograrse de la manera más adecuada y en qué nivel de gobierno corporativo (nivel nacional, comunitario o internacional)?

- Kodex: Recomendado (artículos 5.1, 5.2, 5.3, 5.3.1, 5.4, 5.4.1), cumple parcialmente con el Libro Verde. Se recomienda tener un consejo bien diversificado pero no se especifican las políticas de reclutamiento y no se concretan los tipos de diversidad: profesional, internacional o de género.

- Muestra del DAX

- BEI: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde pero no en su totalidad.
- ADS: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde pero no en su totalidad.
- HEN: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde pero no en su totalidad.
- TK: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde pero no en su totalidad.
- MEO: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde pero no en su totalidad.
- CBK: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde pero no en su totalidad.

► Libro Verde, Pregunta 5: ¿Deberían las sociedades cotizadas publicar si tienen o no una política de diversidad y, en caso afirmativo, describir sus objetivos y el contenido principal e informar periódicamente sobre los progresos realizados?

- Kodex: Recomendado (artículo 5.4.1), cumple parcialmente con el Libro Verde. La política de diversidad de la empresa debe ser hecha pública.

- Muestra del DAX

- BEI: Información no suficiente, no cumple ni con el Kodex ni con el Libro Verde.
- ADS: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
- HEN: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
- TK: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- MEO: Cumple con el Kodex y con el Libro Verde.
- CBK: Excede Kodex y cumple con el Libro Verde.

► Libro Verde, Pregunta 6: ¿Deberían estar las sociedades cotizadas obligadas a asegurar un mejor equilibrio de género en los consejos de administración? Si es así, ¿cómo?

- Kodex: No recomendado en el Consejo de Vigilancia (artículo 5.4.1), no cumple con el Libro Verde.

El Kodex recomienda fomentar la diversidad pero no habla de la participación femenina, que sólo está recomendada para el Consejo de Dirección con referencia a las mujeres en la dirección (artículo 4.1.5).

- Muestra del DAX

- BEI: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
- ADS: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
- HEN: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
- TK: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
- MEO: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
- CBK: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.

5. Implicación del consejo de administración en la política de riesgos de la empresa.

► Libro Verde, Pregunta 11: ¿Está de acuerdo con que el consejo de administración deba aprobar y asumir la responsabilidad del "apetito por el riesgo" de la sociedad e informar de ello de manera detallada a los accionistas? ¿Deben también hacerse públicos los riesgos clave de la empresa?

- Kodex: Recomendado (artículos 4.1.4 y 5.3.2),

En el artículo 4.1.4, refiriéndose a las tareas y competencias del Consejo de Dirección, dice que éste debe encargarse de la gestión y del "controlling" razonables del riesgo en la empresa.

En el artículo 5.3.2 se establece que el Comité de Auditoría (dependiente del Consejo de Supervisión) debe encargarse, entre otros temas, de la gestión del riesgo. Añade que el presidente de este comité debe ser un especialista independiente, en principios contables y control interno. y no puede ser un antiguo miembro del Consejo de Dirección.

Puede concluirse que el Kodex cumple parcialmente con esta recomendación.

- Muestra del DAX

- BEI: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde
- ADS: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde
- HEN: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde
- TK: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde

- MEO: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde
 - CBK: No especificado, no cumple ni con el Kodex ni con el Libro Verde pero explica
- Libro Verde, Pregunta 12: ¿Está de acuerdo con que el consejo de administración deba asegurar una gestión de riesgos eficaz y acorde con el perfil de riesgo de la empresa?
- Kodex: En este caso, concluimos exactamente lo mismo que en la pregunta 11.
 - Muestra del DAX
 - BEI: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
 - ADS: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
 - HEN: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
 - TK: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
 - MEO: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
 - CBK: No especificado, no cumple ni con el Kodex ni con el Libro Verde, pero explica por qué.

6. Evaluación del consejo de administración en forma externa

- Libro Verde, Pregunta 8: ¿Se debe obligar a las sociedades cotizadas a evaluar a su consejo de administración en forma periódica y externa (por ejemplo, cada tres años)? Si es así, ¿cómo se podría llevar a cabo?
- Kodex: Recomendado (artículo 5.6), no cumple con el Libro Verde en su totalidad. El Kodex recomienda la evaluación pero no especificada ni la frecuencia ni si debe haber evaluación externa.
 - Muestra del DAX
 - BEI: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
 - ADS: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
 - HEN: Excede el Kodex pero no cumple con el Libro Verde (no menciona que haya evaluador externo).
 - TK: Excede el Kodex pero no cumple con el Libro Verde (no mencionada que haya evaluador externo).
 - MEO: Cumple con el Kodex pero no con el Libro Verde (no mencionada ni la frecuencia ni que haya evaluador externo).
 - CBK: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.

7. Plan de sucesión del CEO

► Libro Verde: No planteado en el Libro Verde pero, según nuestra opinión, merece ser analizado. La recomendación establece que exista un plan de sucesión del máximo ejecutivo.

- Kodex: Recomendado (artículo 5.1.2), cumple parcialmente con el tema planteado aunque sin especificar el caso del CEO.

El Consejo de Supervisión debe planificar, junto con el Consejo de Dirección, la sucesión de cargos a largo plazo. Se puede delegar la preparación del nombramiento de miembros del Consejo de Dirección en una comisión que también puede determinar las condiciones del contrato laboral, incluyendo la remuneración.

- Muestra del DAX

- BEI: No claramente especificado, no cumple con la recomendación planteada.
- ADS: No claramente especificado, no cumple con la recomendación planteada.
- HEN: No claramente especificado, no cumple con la recomendación planteada.
- TK: No claramente especificado, no cumple con la recomendación planteada.
- MEO: No claramente especificado, no cumple con la recomendación planteada.
- CBK: No claramente especificado, no cumple con la recomendación planteada.

20

8. Limitación del número de consejos de administración a los que se puede pertenecer y de la duración de cada mandato.

► Libro Verde. Pregunta 7: ¿Cree usted que la UE debe limitar el número máximo de consejos de administración simultáneos a los que un consejero no ejecutivo puede pertenecer? Si es así, ¿cómo debería formularse?

- Kodex: Recomendado (artículo 5.4.5), cumple con el Libro Verde.

El número de mandatos como miembro del Consejo de Supervisión está limitado a tres. Esta limitación es debida al gran esfuerzo que se supone que el consejero debe dedicar al cumplimiento de sus tareas.

No hay recomendación respecto a la duración de cada mandato.

- Muestra del DAX

- BEI: Excede el Kodex y cumple con el Libro Verde.
- ADS: No cumple pero explica.
- HEN: Cumple con el Kodex, cumple con el Libro Verde.
- TK: Cumple con el Kodex, cumple con el Libro Verde.
- MEO: Cumple con el Kodex, cumple con el Libro Verde.
- CBK: Cumple con el Kodex, cumple con el Libro Verde.

9. Identificación de los accionistas

► Libro Verde, Pregunta. 20: ¿Es necesario que exista una asistencia técnica y/o un mecanismo jurídico europeo para ayudar a los emisores a identificar a los accionistas con el fin de facilitar el diálogo sobre cuestiones de gobierno corporativo? Si es así, ¿beneficiaría a la cooperación entre los inversores?

- Kodex: No recomendado. No cumple con el Libro Verde
La identificación de los accionistas o existencia de alguna norma que exija que los accionistas sean identificados no está contemplada en el Kodex. Sí se menciona en el artículo 129 de la Stock Corporation Act.
- Muestra del DAX
 - BEI: No especificado, no cumple con el Libro Verde.
 - ADS: No especificado, no cumple con el Libro Verde.
 - HEN: No especificado, no cumple con el Libro Verde.
 - TK: No especificado, no cumple con el Libro Verde.
 - MEO: No especificado, no cumple con el Libro Verde.
 - CBK: No especificado, no cumple con el Libro Verde.

21

10. Protección de los accionistas minoritarios

► Libro Verde, Pregunta 21: ¿Cree que los accionistas minoritarios necesitan derechos adicionales para hacer valer sus intereses eficazmente en las empresas con accionistas mayoritarios o dominantes?

- Kodex: No recomendado, no cumple con el Libro Verde. Si bien se promueve el fácil acceso por parte de todos los accionistas a la información de la empresa, los derechos de los accionistas minoritarios no están considerados en el Kodex. Si se menciona en el artículo 327 del Stock Corporation Act.
- Muestra del DAX
 - BEI: No especificado, no cumple con el Libro Verde.
 - ADS: No especificado, no cumple con el Libro Verde.
 - HEN: No especificado, no cumple con el Libro Verde.
 - TK: No especificado, no cumple con el Libro Verde.
 - MEO: No especificado, no cumple con el Libro Verde.
 - CBK: No especificado, no cumple con el Libro Verde.

► Libro Verde, Pregunta 22: ¿Cree que los accionistas minoritarios necesitan mayor protección para hacer frente las transacciones con las partes relacionadas? Si es así, ¿qué medidas podrían adoptarse?

- Kodex: No recomendado, no cumple con el Libro Verde.
Sí se menciona en el artículo 327 del Stock Corporation Act.

- Muestra del DAX
 - BEI: No especificado, no cumple con el Libro Verde.
 - ADS: No especificado, no cumple con el Libro Verde.
 - HEN: No especificado, no cumple con el Libro Verde.
 - TK: No especificado, no cumple con el Libro Verde.
 - MEO: No especificado, no cumple con el Libro Verde.
 - CBK: No especificado, no cumple con el Libro Verde.

Adicionalmente, nos gustaría resaltar dos aspectos parcialmente tratados anteriormente.

Por una parte, recordar que en Alemania, ser un miembro del Consejo de Supervisión ha sido considerado durante muchos años un puesto meramente honorario. Las decisiones se tomaban prácticamente asintiendo y la función de supervisión era por tanto bastante deficiente. Considerando la precaria situación económica actual en Europa y las consecuencias que esto puede tener en otras economías, los Consejos de Supervisión no pueden ser considerados meros círculos sociales. Antes de la incorporación del German Stock Corporation Act de 1965, era usual ser miembro de numerosos Consejos de Supervisión de forma simultánea. Hoy en día, a fin de dedicar suficiente tiempo al cumplimiento de las responsabilidades de los consejeros, el número de mandatos simultáneos se ha limitado a tres (artículo 5.4.5 del Kodex).

Por otra parte, debemos tener en cuenta que en Alemania, si bien está cambiando y adaptándose a la realidad actual, los Consejos de Supervisión suelen ser muy grandes (22,8 miembros de promedio)²³ debido a la imposición de la ley de cogestión, con una tasa de participación femenina muy baja (8%, siendo la mayoría de mujeres de representación empresarial, no accionarial) y una baja independencia del comité de auditoría (un 68,2% de los comités de auditoría son independientes)²⁴. Asimismo, dicha falta de independencia unida a la gran participación de bancos en el capital de las empresas, afectan a la transparencia del sistema y por consiguiente perjudican los derechos de los accionistas minoritarios.

²³ Maier, 2005.

²⁴ Maier, 2005.

CONCLUSIONES

En términos generales podemos afirmar que si bien el Kodex no cumple en su totalidad con las preocupaciones y sugerencias del Libro Verde, sí cuenta con un grado de cumplimiento aceptable, aunque manifiestamente mejorable en algunos aspectos, a pesar de que en algunos puntos concretos supera incluso los requerimientos planteados en el Libro Verde.

En Alemania, si bien muchas empresas hacen público su compromiso con las prácticas de buen gobierno, en muchos casos éste representa un mero mecanismo de reporte que enmascara la realidad empresarial, convirtiéndose el principio de “comply or explain” en un mero formalismo, pudiendo ser la realidad empresarial muy diferente (Strenger, 2005).

El sistema dual plantea serias dudas en cuanto a la eficacia del sistema en términos de independencia y control, siendo su solución de difícil aplicación. La independencia del sistema de gobierno corporativo en Alemania es todavía el gran tema pendiente.

Como hemos visto al analizar el tema de la “Independencia de los Consejeros” es difícil conseguirla en el sistema dual tal como se deduce del Kodex y de la legislación alemana, ya que no sólo hasta el 50% de los consejeros pueden ser representantes de los trabajadores (por aplicación de la Ley de Cogestión y se deduce del artículo 3.6 del Kodex), es decir, consejeros no independientes y más bien internos, sino que los consejeros externos son inicialmente propuestos por el Consejo de Dirección a la Junta de Accionistas, lo cual afecta directamente el concepto de independencia planteado en el Libro Verde.

La falta de independencia del sistema²⁵ representa el mayor obstáculo para el cumplimiento de los objetivos del Libro Verde de la UE. Este problema viene agravado por la notable participación de la banca en las empresas, lo que hace más difícil que el sistema sea transparente y más fácil que se puedan ver perjudicados los derechos de los accionistas minoritarios.

Otra cuestión que merece nuestra atención es la escasa protección del accionista minoritario en caso de OPA hostil debido a la falta de regulación; constituye una de las mayores desventajas del sistema en caso de querer promover a Alemania como plaza financiera.

Si bien los criterios básicos de protección del accionista en caso de adquisición hostil²⁶ establecidos en el “*Código de la Ciudad de Londres de Fusiones y Adquisiciones*”²⁷ forman parte del Kodex (artículo 3.7), en la práctica no se aplican en su totalidad y no existen normas específicas de defensa de los minoritarios. A pesar de que esta situación está mejorando en los últimos años, sigue siendo tarea de los entes reguladores el fomentar la transparencia en las ofertas de adquisición.

²⁵ Maier, 2005.

²⁶ Igual trato a todos los accionistas, transparencia en todo el proceso de adquisición, participación de todos los accionistas en la determinación del precio más adecuado, y neutralidad del Consejo de Dirección.

²⁷ “City Code on Takeovers and Mergers”: http://en.wikipedia.org/wiki/City_Code_on_Takeovers_and_Mergers

En otros temas importantes, la evaluación del Consejo de Vigilancia (artículo 5.6 del Kodex) y el plan de sucesión del CEO (artículo 5.1.2 del Kodex), no se concreta suficientemente. En el primer caso no se menciona ni la periodicidad de la evaluación, ni el modo de hacerla, ni la posibilidad de que participen evaluadores externos. En el segundo caso sólo se recomienda planificar a largo plazo la sucesión de cargos, sin mencionar al CEO.

Si nos centramos en el análisis realizado de la muestra de empresas utilizada, el Kodex alemán claramente cumple, e incluso supera el mínimo recomendado en el Libro Verde de la Unión Europea, en: (1) Remuneraciones de los administradores y su transparencia, (3) Separación de los puestos de CEO y Presidente, y (8) Limitación del número de consejos por consejero.

El Kodex **no cumple** con las recomendaciones del Libro Verde (2)²⁸ Independencia de los consejeros, (9) Identificación de los accionistas y (10) Protección de los accionistas minoritarios.

El Kodex cumple parcialmente con las recomendaciones (4) Diversidad en la composición del Consejo, (5) Implicación del Consejo en la política de riesgos de la empresa, (6) Evaluación del Consejo en forma externa (la recomienda pero no concreta y (7)²⁹ Plan de sucesión del CEO.

Las empresas de la muestra utilizada cumplen en general con lo establecido en el Kodex en los puntos (1), (2), (3) y (8), van más allá que el Kodex en los puntos (4), (5) y (6), y no lo explican suficientemente en los puntos (7), (9) y (10).

Por lo que se refiere a lo establecido en el Libro Verde, las empresas de la muestra cumplen en los puntos (1), (3), (4), (5), (6) y (8), cumplen parcialmente en el punto (7) y no cumplen en los puntos (2), (9) y (10). Como puede deducirse de lo anterior, las empresas de la muestra van más allá que el Kodex en términos de asumir las recomendaciones sugeridas en el Libro verde.

RECOMENDACIONES

- Con el fin de alcanzar los criterios de independencia planteados en el Libro Verde, las recomendaciones del Kodex deberían intentar reforzar el rol del Presidente del Consejo de Supervisión. El Presidente es el enlace con el Consejo de Dirección (artículo 3) y es el único miembro del Consejo de Supervisión con el que se puede tener trato permanente.
- Para garantizar los derechos de los accionistas minoritarios y protegerlos adecuadamente, el presidente debería tener acceso ilimitado a todo tipo de información sin depender únicamente de la información provista por el Consejo de Dirección (artículo 3.4).

²⁸ No planteado en el Libro Verde pero sugerido en la investigación.

²⁹ No planteado en el Libro Verde pero sugerido en la investigación.

- El Presidente debería ser nombrado exclusivamente por los accionistas para lograr una mayor independencia del consejo de administración, lo que podría conllevar:
 - Una representación de los accionistas más equitativa (artículo 6).
 - Las adquisiciones hostiles serían realizadas de forma más transparente teniendo como objetivo alcanzar los criterios básicos establecidos en el “Código de la Ciudad de Londres de Fusiones y Adquisiciones” (artículo 3.7).
 - La política de riesgos sería más transparente y en beneficio de la empresa (artículo 3.4).
- Las funciones de todos los miembros del Consejo de Supervisión deberían ser definidas detalladamente. Se deberían describir con claridad los puestos y los perfiles necesarios de cada uno de los consejeros, así como especificar la diversidad necesaria, tanto de habilidades profesionales como de género, y los criterios de búsqueda y selección de los consejeros. Puede ser una ventaja para el Consejo de Supervisión tener hasta dos de sus miembros (5.4.2) con experiencia directiva en la misma empresa para fortalecer el consejo de supervisión.
- La política de riesgos en términos de definir el “risk appetite”, así como la supervisión general del sistema de identificación, gestión y control de los mismos, debería ser una función específica del Consejo de Supervisión, yendo más allá de lo establecido en el Kodex.
- Debería favorecerse un proceso periódico de evaluación del Consejo de Supervisión realizado con la ayuda de expertos externos.
- Con respecto al plan de sucesión, no sólo se recomienda tener una visión a largo plazo respecto a la evolución de la plantilla, sino hacer particular hincapié en la sucesión del CEO.

REFERENCIAS

Franks, J. and Mayer, C. (2001). “*Ownership and Control of German Corporations*”. Review of financial studies, 14, 943-977.

Glaser, B. and Strauss, A. (1967). “*The Discovery of Grounded Theory: Strategies for Qualitative Research*”. Chicago, Aldine Publishing Company

Hopt, K. (1997). “*The German Two-Tier Board (Aufsichtsrat): A German View on Corporate Governance*” in Klaus Hopt and Wymeersch (eds), “*Comparative Corporate Governance: Essays and Materials*” (Walter de Gruyter, Berlin 1997).

Meier, S. (2005). “*How global is good corporate governance*”. Ethical Investment Research Services. London.

Olcese Santonja, A. (2005). “*Teoría y Práctica del Buen Gobierno Corporativo*”. Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, SA. Barcelona

Pohl, H. (2006). “*Mitbestimmung und Betriebsverfassung in Deutschland, Frankreich und Großbritannien seit dem 19. Jahrhundert*”. Tagungsband zum 16. wissenschaftlichen Symposium auf Schloss Quint bei Trier 1993. Steiner, ISBN 3-515-06894-5 Stuttgart, Alemania.

Jungmann, C. (2008). “*The Dualism of One-Tier and Two-Tier Board Systems in Europe*”. 3rd European Company and Financial Law Review 426 (2006) (shortened and updated version).

Koblut P., Tàpies, J. and Fraguas, R. (2008). “*Review of Selected Generally Accepted Corporate Governance Tools*”.

Strenger, C (2005). “*Good Corporate Governance – The Relevance for Companies and Investors*”. 6th International Conference on Corporate Governance.

ANEXO 1. Análisis comparativo del cumplimiento de las recomendaciones del Libro Verde, el Kodex y las empresas de la muestra de empresas considerada.

Temas Actuales más Importantes del Libro Verde de la CE	Pregunta del Libro Verde	Conformidad del Kodex a la Pregunta del Libro Verde	Muestra de Empresas del DAX			
			BEI ¹	ADS ²	HEN3 ³	TK ⁴
1 Remuneraciones ⁱ de los consejeros y su transparencia ⁱⁱ	9 (respecto al Consejo de Supervisión)	Recomendado en Kodex	Cumple Kodex	Excede Kodex. Muy transparente	Cumple Kodex (mínimo)	Cumple Kodex. Muy transparente
	9 (Respecto al consejo de Dirección)	Recomendado en el Kodex	Cumple Kodex	Cumple Kodex	Cumple Kodex	Cumple Kodex
	10 (respecto al Consejo de Supervisión)	Recomendado en Kodex	Cumple Kodex	Cumple Kodex	Cumple Kodex (mínimo)	Excede Kodex. Muy transparente
	10 (Respecto al consejo de Dirección)	Recomendado en el Kodex	Cumple Kodex	Cumple Kodex	Cumple Kodex	Cumple Kodex
2 Independencia de los consejeros ⁱⁱⁱ	NO	Recomendado en el Kodex	Cumple Kodex	Cumple Kodex	Cumple Kodex	Cumple Kodex
3 Separación de los puestos de CEO y Presidente del CCAA ^{iv}	3	Recomendado en el Kodex	Cumple Kodex	Cumple Kodex	Cumple Kodex	Cumple Kodex
4 Diversidad en la composición del CCAA ^v	4	Recomendado en el Kodex (no especificado)	Cumple Kodex	Cumple Kodex	Cumple Kodex.	Excede Kodex
	5	Recomendado en el Kodex (no especificado)	Información no suficiente	Excede Kodex	Excede Kodex	Cumple Kodex
	6	No Recomendado en el Kodex	Excede Kodex 8 hombres / 4 mujeres	Excede Kodex 10 hombres / 2 mujeres	Excede Kodex 10 hombres / 6 mujeres	Excede Kodex 17 hombres / 3 mujeres
5 Implicación del CCAA en la política de riesgos de la empresa ^{vi}	11	Recomendado en el Kodex (pero para el Consejo de Dirección)	Excede Kodex	Excede Kodex	Excede Kodex	Excede Kodex
	12	Recomendado en el Kodex (pero para el Consejo de Dirección)	Excede Kodex	Excede Kodex	Excede Kodex	Excede Kodex
6 Evaluación del CCAA en forma externa ^{vii}	8	Recomendado en el Kodex (No especificado en forma externa)	Excede Kodex (en forma regular y en forma externa)	Excede Kodex (cada dos años y en forma externa)	Excede Kodex (una vez al año, realizado en forma interna)	Excede Kodex (una vez al año, no especificada la externalidad del evaluador)
7 Plan de sucesión del CEO ^{viii}	NO	Recomendado en el Kodex (sin especificar la posición del CEO)	No especificado. Hay cinco comités que trabajan asistiendo al consejo ejecutivo.	No especificado. Hay seis comités que trabajan asistiendo al consejo ejecutivo	No especificado. Consejo de accionistas trabaja con el consejo de dirección y supervisión	No especificado. Hay seis comités que trabajan asistiendo a Consejo ejecutivo
8 Limitación del número de Consejos a los que se puede pertenecer y de la duración de cada mandato ^{ix}	7	Recomendado en el Kodex	Excede Kodex	No cumple Kodex pero explica (5.4.5)	Cumple Kodex	Cumple Kodex
9 Identificación de los accionistas ^x	20	No especificado (ver ref.)	No especificado	Mencionado pero no especificado	No especificado	No especificado
10 Protección de los minoritarios ^{xi}	21	No especificado (ver ref.)	No especificado	No especificado	No especificado	No especificado
	22	No especificado (ver ref.)	No especificado	No especificado	No especificado	No especificado

³⁰ Beiersdorf. Bienes de Consumo. http://www.beiersdorf.com/Investors/Corporate_Governance.html.

³¹ Adidas. Textil. http://www.adidas-group.com/en/investorrelations/corporate_governance/default.aspx.

³² Henkel. Química. <http://www.henkel.de/investor-relations/corporate-governance-10453.htm>.

³³ Thyssen Krupp. Industria Siderlúgica. <http://www.thyssenkrupp.com/en/investor/kodex-bericht.html>.

³⁴ Metro. Distribución. <http://www.metrogroup.de/internet/site/metrogroup/node/11300/Len/index.html>.

³⁵ Commerzbank. Servicios Financieros (Banca). https://www.commerzbank.com/en/hauptnavigation/aktionaere/governance_/corporate_governance_1.html.

ANEXO 2. Artículos de Referencia del Codex

Respecto al Consejo de Supervisión

5.4.6 "Compensation of the members of the Supervisory Board is specified by resolution of the General Meeting or in the Articles of Association. It takes into account the responsibilities and scope of tasks of the members of the Supervisory Board as well as the economic situation and performance of the enterprise. Also to be considered here shall be the exercising of the Chair and Deputy Chair positions in the Supervisory Board as well as the chair and membership in committees.

Members of the Supervisory Board shall receive fixed as well as performance-related compensation. Performance-related compensation should also contain components based on the long-term performance of the enterprise."

Respecto al Consejo de Dirección

4.2.2 At the proposal of the committee dealing with Management Board contracts, the full Supervisory Board determines the total compensation of the individual Management Board members and shall resolve and regularly review the Management Board compensation system.

The total compensation of the individual members of the Management Board is determined by the full Supervisory Board at an appropriate amount based on a performance assessment, taking into consideration any payments by group companies. Criteria for determining the appropriateness of compensation are both the tasks of the individual member of the Management Board, his personal performance, the economic situation, the performance and outlook of the enterprise as well as the common level of the compensation taking into account the peer companies and the compensation structure in place in other areas of the company.

If the Supervisory Board calls upon an external compensation expert to evaluate the appropriateness of the compensation, care must be exercised to ensure that said expert is independent of respectively the Management Board and the enterprise.

4.2.3 The total compensation of Management Board members comprises the monetary compensation elements, pension awards, other awards, especially in the event of termination of activity, fringe benefits of all kinds and benefits by third parties which were promised or granted in the financial year with regard to Management Board work.

The compensation structure must be oriented toward sustainable growth of the enterprise. The monetary compensation elements shall comprise fixed and variable elements. The Supervisory Board must make sure that the variable compensation elements are in general based on a multi-year assessment. Both positive and negative developments shall be taken into account when determining variable compensation components. All compensation components must be appropriate, both individually and in total, and in particular must not encourage to take unreasonable risks.

For instance, share or index-based compensation elements related to the enterprise may come into consideration as variable components. These elements shall be related to demanding, relevant comparison parameters. Changing such performance targets or the comparison parameters retroactively shall be excluded. For extraordinary developments a possibility of limitation (cap) must in general be agreed upon by the Supervisory Board.

In concluding Management Board contracts, care shall be taken to ensure that payments made to a Management Board member on premature termination of his contract without serious cause, including fringe benefits, do not exceed the value of two years' compensation (severance pay cap) and compensate no more than the remaining term of the contract. The severance payment cap shall be calculated on the basis of the total compensation for the past full financial year and if appropriate also the expected total compensation for the current financial year.

Payments promised in the event of premature termination of a Management Board member's contract due to a change of control shall not exceed 150% of the severance payment cap.

The Chairman of the Supervisory Board shall outline the salient points of the compensation system and any changes thereto to the General Meeting.

4.2.4 The total compensation of each one of the members of the Management Board is to be disclosed by name, divided into fixed and variable compensation components. The same applies to promises of benefits that are granted to a Management Board member in case of premature or statutory termination of the function of a Management Board member or that have been changed during the financial year. Disclosure may be dispensed with if the General Meeting has passed a resolution to this effect by three-quarters majority.

4.2.5 Disclosure shall be made in a compensation report which as part of the Corporate Governance Report describes the compensation system for Management Board members in a generally understandable way.

The compensation report shall also include information on the nature of the fringe benefits provided by the company

ⁱⁱ **6.1** "The Management Board must disclose insider information directly relating to the company without delay unless it is exempted from the disclosure requirement in an individual case."

6.2 "As soon as the company becomes aware of the fact that an individual acquires, exceeds or falls short of 3, 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 or 75% of the voting rights in the company by means of a purchase, sale or any other manner, the Management Board will disclose this fact without delay."

6.3 "The company's treatment of all shareholders in respect of information shall be equal. All new facts made known to financial analysts and similar addressees shall also be disclosed to the shareholders by the company without delay."

6.4 "The company shall use suitable communication media, such as the Internet, to inform shareholders and investors in a prompt and uniform manner."

6.5 "Any information which the company discloses abroad in line with corresponding capital market law provisions shall also be disclosed domestically without delay."

6.6 "Beyond the statutory obligation to report and disclose dealings in shares of the company without delay, the ownership of shares in the company or related financial instruments by Management Board and Supervisory Board members shall be reported if these directly or indirectly exceed 1% of the shares issued by the company. If the entire holdings of all members of the Management Board and Supervisory Board exceed 1% of the shares issued by the company, these shall be reported separately according to Management Board and Supervisory Board.

The aforesaid disclosures shall be included in the Corporate Governance Report."

6.7 "As part of regular information policy, the dates of essential regular publications (including the Annual Report, interim financial reports) and the date of the General Meeting shall be published sufficiently in advance in a financial calendar."

6.8 "Information on the enterprise which the company discloses shall also be accessible via the company's Internet site. The Internet site shall be clearly structured. Publications should also be in English".

ⁱⁱⁱ **5.4.2** "To permit the Supervisory Board's independent advice and supervision of the Management Board, the Supervisory Board shall include what it considers an adequate number of independent members. A Supervisory Board member is considered independent if he/she has no business or personal relations with the company or its Management Board which cause a conflict of interests. Not more than two former members of the Management Board shall be members of the Supervisory Board and Supervisory Board members shall not exercise directorships or similar positions or advisory tasks for important competitors of the enterprise."

^{iv} 1. "... The Code clarifies the obligation of the Management Board and the Supervisory Board to ensure the continued existence of the enterprise and its sustainable creation of value in conformity with the principles of the social market economy (interest of the enterprise). A dual board system is prescribed by law for German stock corporations:

The Management Board is responsible for managing the enterprise. Its members are jointly accountable for the management of the enterprise. The Chairman of the Management Board coordinates the work of the Management Board.

The Supervisory Board appoints, supervises and advises the members of the Management Board and is directly involved in decisions of fundamental importance to the enterprise. The chairman of the Supervisory Board coordinates the work of the Supervisory Board.

The members of the Supervisory Board are elected by the shareholders at the General Meeting. In enterprises having more than 500 or 2000 employees in Germany, employees are also represented in the Supervisory Board, which then is composed of employee representatives to one third or to one half respectively. For enterprises with more than 2000 employees, the Chairman of the Supervisory Board, who, for all practical purposes, is a representative of the shareholders, has the casting vote in the case of split resolutions. The representatives elected by the shareholders and the representatives of the employees are equally obliged to act in the enterprise's best interests..."

v **5.1 Tasks and Responsibilities**

5.1.1 "The task of the Supervisory Board is to advise regularly and supervise the Management Board in the management of the enterprise. It must be involved in decisions of fundamental importance to the enterprise."

5.2 Tasks and Authorities of the Chairman of the Supervisory Board

"The Chairman of the Supervisory Board coordinates work within the Supervisory Board and chairs its meetings and attends to the affairs of the Supervisory Board externally.

The Chairman of the Supervisory Board shall also chair the committees that handle contracts with members of the Management Board and prepare the Supervisory Board meetings. He should not be Chairman of the Audit Committee.

The Chairman of the Supervisory Board shall regularly maintain contact with the Management Board, in particular, with the Chairman or Spokesman of the Management Board and consult with him on strategy, business development and risk management of the enterprise. The Chairman of the Supervisory Board will be informed by the Chairman or Spokesman of the Management Board without delay of important events which are essential for the assessment of the situation and development as well as for the management of the enterprise. The Chairman of the Supervisory Board shall then inform the Supervisory Board and, if required, convene an extraordinary."

5.3 Formation of Committees

5.3.1 "Depending on the specifics of the enterprise and the number of its members, the Supervisory Board shall form committees with sufficient expertise. They serve to increase the efficiency of the Supervisory Board's work and the handling of complex issues. The respective committee chairmen report regularly to the Supervisory Board on the work of the committees."

5.4 Composition and Compensation

5.4.1 "The Supervisory Board has to be composed in such a way that its members as a group possess the knowledge, ability and expert experience required to properly complete its tasks.

The Supervisory Board shall specify concrete objectives regarding its composition which, whilst considering the specifics of the enterprise, take into account the international activities of the enterprise, potential conflicts of interest, an age limit to be specified for the members of the Supervisory Board and diversity. These concrete objectives shall, in particular, stipulate an appropriate degree of female representation.

Recommendations by the Supervisory Board to the competent election bodies shall take these objectives into account. The concrete objectives of the Supervisory Board and the status of the implementation shall be published in the Corporate Governance Report.

The members of the Supervisory Board shall on their own take on the necessary training and further education measures required for their tasks. They shall be supported by the company appropriately."

iv **4.1.4** "The Management Board ensures appropriate risk management and risk controlling in the enterprise."

5.3.2 "The Supervisory Board shall set up an Audit Committee which, in particular, handles issues of accounting, risk management and compliance, the necessary independence required of the auditor, the issuing of the audit mandate to the auditor, the determination of auditing focal points and the fee agreement. The chairman of the Audit Committee shall have specialist knowledge and experience in the application of accounting principles and internal control processes. He should be independent and not be a former member of the Management Board of the company whose appointment ended less than two years ago."

vii **5.6** "The Supervisory Board shall examine the efficiency of its activities on a regular basis."

viii **5.1.2** "The Supervisory Board appoints and dismisses the members of the Management Board. When appointing the Management Board, the Supervisory Board shall also respect diversity and, in particular, aim for an appropriate consideration of women. Together with the Management Board it shall ensure that there is a long-term succession planning"

ix **5.4.5** "Every member of the Supervisory Board must take care that he/she has sufficient time to perform his/her mandate. Members of the Management Board of a listed company shall not accept more than a total of three Supervisory Board mandates in non-group listed companies or in supervisory bodies of companies with similar requirements."

x No especificado en Kodex pero si parcialmente en el Artículo 129 (2) del Stock Corporation act: "If proxies to exercise voting rights have been granted to a credit institution or a person designated in § 135 (8) and if the holder of the proxy shall exercise voting rights on behalf of an undisclosed principal, the amount and class of the shares for which the proxies were granted shall be specified separately in the list. The names of the shareholders who have granted the proxies need not be mentioned

xi No especificado en Kodex pero si parcialmente en el Artículo 327 del Stock Corporation act: "Squeeze-out of Minority Shareholders"

**ANEXO 3. Tabla adaptada de Koblut, Tapies y Fraguas, 2008.
Análisis comparativo de los distintos sistemas de gobierno.**

ITEM	ALEMANIA	ESPAÑA
Código Nombre	Deutscher Corporate Governance Kodex (Código de Gobierno Corporativo Alemán)	Código Unificado de Buen Gobierno por CNMV (Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo)
Fecha de Introducción	30/08/2002 Revisado Anualmente	Mayo 2006
Carácter	Mejor Práctica	Recomendación según el principio de "Cumplir o Explica"
Aplicación	Compañías Alemanas cotizadas	Compañías Españolas cotizadas
Elementos seleccionados regulados		
Consejo de Administración		
Misión	El "Consejo de Dirección" asegura que todas las provisiones estipuladas por ley y que las políticas internas de la empresa sean cumplidas. Además, éste trabaja para conseguir la conformidad por grupo de compañías. La tarea del "Consejo de Supervisión" es la de asesorar y supervisar, en forma regular, al "Consejo de Dirección" en la dirección de la empresa	Maximiza el valor de la compañía
Funciones	El "Consejo de Dirección" desarrolla la estrategia de la empresa, la coordina con el "Consejo de Supervisión" y asegura la política de control de riesgos de la empresa. El "Consejo de Supervisión" debe asegurar la planificación de la sucesión a largo plazo para facilitar la permanencia de la empresa en el mercado.	Aprueba las políticas generales de la compañía y sus estrategias. En particular: el plan estratégico o de negocio, los objetivos de gestión y presupuestos anuales; las políticas de inversión y financiación; el diseño de la estructura corporativa del grupo; la política de gobierno corporativo; la remuneración y evaluación de la alta dirección; el control del riesgo de la sociedad.
Requerimientos referidos a los consejeros		
Presidente y Director General	No aplicable: el sistema dual está prescrito por ley para corporaciones Alemanas cotizadas.	Cuando el Presidente y el Director General son la misma persona, un vicepresidente debe ser designado de entre los directores independientes de la compañía. A este Vicepresidente se le otorgan poderes para convocar reuniones del consejo o la inclusión de nuevos temas en la agenda, puede organizar reuniones de coordinación entre los consejeros externos y es responsable de la evaluación del Presidente.
Número de Consejeros	El Consejo de Dirección debe estar compuesto por varias personas y tener un presidente o portavoz. No más de 2 ex-miembros del Consejo de Dirección pueden ser miembros del Consejo de Supervisión.	El Consejo de Administración debería tener entre 7 y 15 miembros.
Tipos de Consejeros	Con el fin de facilitar el asesoramiento independiente del Consejo de Supervisión al Consejo de Dirección, el Consejo de Supervisión debe incluir lo que considere sea un adecuado número de miembros independientes.	Los Consejeros pueden pertenecer a uno u otro de los siguientes grupos: "Ejecutivo" o "Consejeros Internos"; "Consejeros Propietarios (dominicales)" o "Consejeros independientes".
Definición de Independencia	Un miembro del Consejo de Supervisión es considerado independiente si él o ella no tienen relación personal o profesional alguna con la compañía o con su Consejo de Dirección que cause conflicto de intereses.	Consejeros independientes que no tengan relación personal o profesional con la empresa.
Requerimientos para consejeros	En las nominaciones referidas a la elección de miembros del Consejo de Supervisión, se debe cuidar que el Consejo de Supervisión, en todo	El Consejo de Administración deberá tener la diversidad adecuada de conocimientos, género y experiencia entre sus miembros para llevar a cabo sus tareas eficientemente,

	momento, esté compuesto por miembros que, en su conjunto, tengan el conocimiento necesario, y las habilidades y experiencia requerida para llevar a cabo apropiadamente sus tareas y que sean suficientemente independientes.	en forma objetiva y con su debida independencia.
Evaluación del Consejo de Administración	El Consejo de Supervisión deberá examinar la eficiencia de sus actividades regularmente.	El Consejo de Administración debe evaluar los siguientes puntos anualmente: la calidad y eficacia de sus miembros en la ejecución de sus funciones relativas a proteger los bienes de la empresa; de cómo el Presidente y el Director General desempeñan sus obligaciones y el desempeño de sus comités y sub-comités.
Remuneración	Los criterios para determinar lo más apropiado en referencia al sistema de remuneraciones son, en particular, tareas del miembro respectivo del Consejo de Dirección, su rendimiento personal, el rendimiento del Consejo de Dirección considerando la situación económica, el rendimiento y perspectiva de la empresa teniendo en cuenta empresas coetáneas. Los Miembros del Consejo de Supervisión deberán recibir una compensación fija además de una compensación extra relacionada a su rendimiento.	La política de remuneración de la compañía, aprobada por su Consejo de Administración, debe especificar por lo menos los siguientes puntos: los componentes fijos del sistema de remuneración, las bases de remuneración variable y las características principales de los sistemas de pensiones.
Reelección	Para los nombramientos por primera vez, el nombramiento máximo de cinco años no debería ser una regla. Una renovación antes de finalizar el mandato previo debería tener lugar solo bajo circunstancias especiales. Un límite de edad para los miembros del Consejo de Dirección debe ser especificado. La elección o reelección de los miembros del Consejo de Supervisión en fechas diferentes y por diferentes periodos posibilita la modificación de los requerimientos del citado nombramiento.	La propuesta para los nombramientos o renovaciones de los consejeros que el Consejo de Administración presenta en la junta general de accionistas será aprobada por el Consejo de Administración. Dicha aprobación estará sujeta al informe que el comité de nombramientos emita al respecto.
Conflictos de Intereses	Ningún miembro del Consejo de Supervisión puede perseguir intereses personales en sus decisiones o utilizar oportunidades de negocio, inicialmente previstos para la empresa, para su propio beneficio.	Regulado por " <i>Ley de Transparencia</i> "
Comités		
Comité de Remuneraciones	El Consejo de Supervisión puede delegar la preparación del nombramiento de miembros del Consejo de Dirección a un comité, quien también determina las condiciones de los contratos de trabajo incluyendo su remuneración.	El Comité de Remuneraciones propone al Consejo de Administración la política de remuneración de sus consejeros y de la alta dirección, así como de las modalidades de dicha contratación. También deberá vigilar el cumplimiento de la política de remuneración establecida por la compañía.
Comité de Auditoría	El Consejo de Supervisión debe establecer un comité de auditoría que, en particular, debe ocuparse de la contabilidad, riesgos y conformidad con la norma. Debe también vigilar la independencia del auditor, la asignación del mismo, el foco de la auditoría a realizar y el acuerdo de honorarios. El presidente del Comité de	El rol del comité de auditoría será: 1. Con respecto al control interno y sistemas de reporte: observar la preparación y la integridad de la información financiera preparada de la compañía y, cuando sea apropiado, del grupo, verificando la conformidad de ésta con las provisiones legales y la correcta aplicación de principios

	<p>Auditoría deberá tener conocimientos especializados y experiencia en la aplicación de principios contables y procesos de control internos. Él o ella no puede ser un ex-ejecutivo de la compañía.</p>	<p>contables, revisar el sistema de control interno y de gestión de riesgo de forma regular, de tal manera que los riesgos principales sean debidamente identificados, administrados y publicados; supervisar la independencia y la efectividad de la auditoría interna; proponer la selección, nombramiento, renovación y destitución del jefe de auditoría interna; proponer los recursos a asignar al auditor interno; analizar en detalle sus actividades; y verificar que la alta dirección actúa según las conclusiones y recomendaciones de sus informes; establecer y supervisar un mecanismo por el cual la plantilla pueda reportar irregularidades que se detecten en el transcurso de su trabajo, tanto en forma anónima como confidencial.</p> <p>2. Con respecto al auditor externo, el Comité de Auditoría debe: hacer recomendaciones al Consejo de Administración para la selección, nombramiento, renovación y destitución del auditor externo, y los términos y condiciones de su contratación; recibir información regular por parte del auditor externo respecto al progreso y a las particularidades del proceso de auditoría, y controlar que la alta dirección actúa dentro del marco establecido por el Comité; supervisar la independencia del auditor externo (la compañía deberá notificar cualquier evento significativo, así como, el cambio del auditor, a la CNMV, aclarando las razones de esta última decisión). El Comité asegurará que la compañía y que el auditor cumplan con la normativa vigente referida a los servicios del auditor en tareas que no forman parte de su estricta actividad, y, en general, otros requisitos designados para salvaguardar la independencia del auditor. En caso de renuncia del auditor externo, el Comité investigará las razones de tales hechos.</p>
<p>Comité de Nombramientos</p>	<p>El Consejo de Supervisión puede delegar la preparación del nombramiento de miembros del Consejo de Dirección en un comité, quien también determina las condiciones de los contratos de trabajo incluyendo su remuneración. El Consejo de Supervisión nombra y destituye a los miembros de Consejo de Dirección.</p>	<p>El Comité de Nombramientos: evaluará las competencias, los conocimientos y experiencia del Consejo de Administración, definirá los roles y las habilidades requeridas de los candidatos para ocupar cada vacante, y decidirá el tiempo y dedicación necesaria para desempeñar sus responsabilidades; examinará y organizará la sucesión del Presidente y del Director General, haciendo las pertinentes recomendaciones al Consejo de Administración para que el traspaso de poderes se realice de manera organizada y ordenada; informará del nombramiento y destitución de los miembros de la alta dirección que el Director General proponga al Consejo de Administración; informará al Consejo de Administración de los asuntos referidos a la diversidad de género.</p>

Comité Ejecutivo		Cuando la sociedad tenga una comisión delegada del consejo de administración, su composición debería reflejar la del propio Consejo de Administración.
Otros Comités	El Consejo de Supervisión puede delegar otros temas para que sean llevados por uno o varios comités. Estos temas incluyen la estrategia de la compañía, las remuneraciones de los miembros del Consejo de Dirección, las inversiones y la financiación. El Consejo de Supervisión puede disponer de comités para preparar reuniones del Consejo de Supervisión y tomar decisiones en su nombre.	

CURRICULUM VITAE

Dr. Pablo Hafner

Actualmente es presidente de Hafner & Partners (www.hafnerandpartners.com), empresa de consultoría en gobierno corporativo y en transformaciones organizacionales, y es colaborador académico del Centro de Gobierno Corporativo del Instituto de Empresa.

Es PhD en Economía por la Universidad de St. Gallen (Suiza) y ha sido alto ejecutivo de empresas industriales durante 15 años en Suiza, Alemania, España y Francia donde ha realizado grandes transformaciones organizacionales. En la actualidad, Pablo asesora a consejeros, accionistas, consejos de familia, consultores, inversores, formadores y asesores de banca privada en temas de gobierno corporativo tanto para empresas públicas como privadas.

Pablo Hafner es autor de varias publicaciones internacionales siendo también común sus artículos en la prensa económica internacional. Además, es supervisor editorial de varias publicaciones científicas internacionales de reconocido prestigio y ha contribuido con sus conocimientos a la edición de varios libros en España, Canadá y México. Son habituales sus contribuciones en talleres, seminarios y conferencias relacionadas con el Gobierno Corporativo de la Empresa Familiar.



Reconocimientos

FINANCIAL TIMES, 25 de enero de 2010
MBA Ranking, **3ª posición en Europa y 6ª posición mundial**

FINANCIAL TIMES, 25 de octubre de 2010
Executive MBA Ranking, **7ª posición mundial**

THE ECONOMIST, septiembre de 2010
MBA Ranking, **22ª posición mundial**

AMÉRICA ECONOMÍA, junio 2010
MBA Ranking, **3ª posición mundial**

<http://centrogobiernocorporativo.ie.edu>



María de Molina, 12 - 5ª planta
28006 Madrid
Tel.: (34) 91 568 96 00
centrogobiernocorporativo@ie.edu

