

MARTA ZABALETA DÍAZ

# **GOBIERNO CORPORATIVO EN EL SISTEMA DUAL DE ADMINISTRACIÓN**

Prólogo de  
Santiago Hierro Anibarro

Marcial Pons

MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES | SÃO PAULO

2022

# ÍNDICE

	Pág.
<b>PRÓLOGO</b> , por Santiago Hierro Anibarro.....	11
<b>ABREVIATURAS</b> .....	15
<b>INTRODUCCIÓN. MODELOS Y MANIFESTACIONES DEL SISTEMA DE ADMINISTRACIÓN DUAL</b> .....	17
<b>CAPÍTULO I. LA VIGILANCIA DE LOS EJECUTIVOS EN EL SISTEMA DUAL</b> .....	31
<b>I. EL SISTEMA DUAL DE ADMINISTRACIÓN EN EL MARCO DEL GOBIERNO CORPORATIVO</b> .....	31
<b>II. COMPETENCIAS DEL ÓRGANO SUPERVISOR</b> .....	36
1. Función y competencias supervisoras .....	36
2. Ampliación de competencias: del control a la intervención en asuntos de gestión.....	41
3. La información como presupuesto de la función de vigilancia...	48
4. El papel del auditor de cuentas como auxiliar del órgano de vigilancia .....	52
5. El nuevo ámbito de responsabilidad del órgano de vigilancia...	55
<b>III. DÉFICITS DE BUEN GOBIERNO EN EL SISTEMA DUAL: LA SUPERVISIÓN FORMAL</b> .....	60
1. Composición del órgano supervisor .....	64
2. Elección de los consejeros.....	64
3. Cualificación de los consejeros .....	71
4. La independencia de los consejeros y los conflictos de interés.....	75
<b>IV. NUEVOS DEBERES DE SUPERVISIÓN: LA SUPERVISIÓN PROFESIONAL</b> .....	82

	Pág.
<b>CAPÍTULO II. STAKEHOLDERS EN EL CONSEJO</b> .....	89
I. STAKEHOLDERS EN EL CONSEJO.....	89
II. LOS TRABAJADORES EN EL CONSEJO .....	90
1. El modelo alemán: la cogestión .....	94
2. La cogestión en el marco del Derecho comunitario de sociedades.....	97
3. Críticas a la cogestión en el marco del modelo dual.....	100
4. Cogestión y gobierno corporativo.....	105
4.1. La cogestión en el Código alemán de gobierno corporativo.....	105
4.2. La cogestión en el debate sobre el gobierno corporativo...	107
5. La huida de la cogestión .....	110
5.1. Las tradicionales vías de elusión de la cogestión .....	113
5.1.1. Sociedad limitada o anónima como socio colectivo de una sociedad comanditaria ( <i>GmbH &amp; Co. KG /AG &amp; Co. KG</i> ) .....	113
5.1.2. Sociedad de capital como socio colectivo de una sociedad comanditaria por acciones ( <i>Kapitalgesellschaft &amp; Co.KGaA</i> ).....	116
5.2. La elusión de la cogestión a través de la simplificación del Derecho de sociedades .....	117
5.3. La vía del Derecho comunitario de sociedades .....	118
5.3.1. El <i>forum shopping</i> propiciado por la doctrina del TJUE .....	119
5.3.2. La sociedad anónima europea como figura elusiva del régimen de cogestión .....	122
5.3.3. La fusión transfronteriza y la huida de la cogestión.....	126
6. La cogestión en la doctrina del TJUE .....	129
6.1. La sentencia del TJUE de 18 de junio de 2017: el caso <i>Erzberger</i> .....	129
6.2. La cuestión prejudicial sobre la conformidad de las normas alemanas sobre la implicación de los trabajadores en la sociedad anónima europea .....	136
III. OTROS STAKEHOLDERS EN EL CONSEJO.....	137
<b>CAPÍTULO III. LA RETRIBUCIÓN DE LOS CONSEJEROS EN EL SISTEMA DUAL</b> .....	141
I. LA COMPETENCIA EN MATERIA DE RETRIBUCIONES EN EL SISTEMA DUAL DE ADMINISTRACIÓN .....	141
II. LAS RETRIBUCIONES EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA EUROPEA.....	143
III. LAS RETRIBUCIONES DE LOS CONSEJEROS DE LA DIRECCIÓN .....	150

## ÍNDICE

	Pág.
1. Criterios de determinación de las retribuciones .....	151
2. Conceptos retributivos.....	152
3. La proporcionalidad de las retribuciones.....	153
4. La moderación de las retribuciones.....	155
IV. LAS RETRIBUCIONES DE LOS CONSEJEROS DEL ÓRGANO DE SUPERVISIÓN .....	160
V. ESPECIALIDADES DE LAS RETRIBUCIONES EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS .....	165
1. El desarrollo sostenible de la empresa como criterio orientador de la retribución .....	165
2. La transparencia de las retribuciones: el informe de retribuciones.....	171
3. El voto de la junta de accionistas.....	173
VI. LA DIRECTIVA 2017/828 DE IMPLICACIÓN A LARGO PLAZO DE LOS ACCIONISTAS Y SU TRANSPOSICIÓN.....	174
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>185</b>

## **Prólogo**

*Con frecuencia, y con fines meramente didácticos, este prologoista ha empleado una clasificación algo mundana, pero no por ello menos expresiva, para definir la naturaleza de las investigaciones jurídicas, conforme a la cual, aquellas que prestan especial atención a la globalidad de las instituciones, a su desenvolvimiento y previsible evolución serían de naturaleza estructuralista, mientras que recibirían la denominación de especialistas esas otras que se centran en el estudio de la problemática específica de esas mismas instituciones, cuyo análisis se orienta a dar respuesta a una necesidad práctica del Derecho, sin buscar el objetivo, quizá más ambicioso, pero menos realista, de mostrar una tendencia evolutiva del ordenamiento.*

*En contadas ocasiones, cuando el jurista tira de oficio, ese que solo se adquiere con una dedicación plena al estudio de las cuestiones más complejas, puede llegar a lograrse una interesante simbiosis de ambos enfoques, lo que permitiría trazar una visión global de la figura estudiada, que va a trascender del tratamiento de las cuestiones específicas, aunque vayan implícitas en su análisis, para revelar directamente las líneas maestras de la institución jurídica analizada.*

*Este es el caso de la nueva monografía de la profesora Marta Zabaleta, dedicada en esta ocasión al sistema dual de administración de las sociedades de capital, que viene a unirse a los sólidos trabajos que, también como libro, la autora ha publicado sobre materia concursal y Derecho de la competencia, ámbitos en los que es una consagrada jurista.*

*En todos estos trabajos, y muy especialmente en el que aquí se presenta a la comunidad científica, aflora una reconocida cualidad de la autora, que ya se ha convertido en un rasgo característico de su ejecutoria, como lo es su especial dedicación al Derecho comparado. Este interés por el estado del Derecho allende nuestras fronteras y en los países de nuestro entorno tiene una explicación adicional a la de su curiosidad científica y mucho que ver con lo esmerado de su formación, ya que es de sobra conocido que la profesora Zabaleta reúne la doble condición de jurista y filóloga.*

*Al tiempo que completaba su formación jurídica con los estudios de doctorado y encauzaba su carrera académica como cultivadora del Derecho mercantil, culminaba sus estudios de licenciatura en Filología germánica. Esta circunstancia, unida a una vocación jurídica transnacional, ha tenido su reflejo en importantes estudios de Derecho comparado no limitados al ámbito germánico, ni al Derecho de la competencia o concursal, ya que son bien conocidos sus trabajos sobre el Derecho inglés, francés o italiano de sociedades y de la empresa.*

*Me satisface señalar que se trata de una cualidad compartida por el resto de integrantes del grupo de investigación en el que ambos nos integramos en la Universidad de Alcalá, que siempre ha tenido como enseña la globalidad del Derecho mercantil, sin descuidar la especial atención que requiere el particular de las naciones europeas con las que compartimos proyecto político común y el de aquellos ordenamientos que ejercen una influencia significativa sobre el nuestro.*

*No es casual, por tanto, que el tema elegido para su primera monografía en Derecho de sociedades haya sido el sistema dual de administración, al que la autora había dedicado algunos estudios específicos previos de alcance más limitado en extensión, pero igualmente enjundiosos, entre los que destacan los relativos al debate suscitado en torno al consejo de vigilancia en el marco de la reforma del gobierno corporativo en Alemania, del que habría que resaltar el que vio la imprenta en los Estudios dedicados a Aníbal Sánchez Andrés, y más recientemente el dedicado a la retribución en el sistema dual de administración, publicado por la Revista de Derecho de Sociedades.*

*Sin embargo, la espoleta para este trabajo ha sido una cuestión nuclear en los sistemas duales, como lo es la cogestión, y en este caso, me siento algo responsable del interés de la autora por este tema. Ambos tratamos con anterioridad la siempre controvertida participación de los trabajadores en el consejo de administración, y lo hicimos empleando una perspectiva comunitaria, en sendos trabajos, editados, también en un libro homenaje, el dedicado a los profesores Esteban Velasco y Rodríguez Artigas, y en idéntica revista jurídica, con ocasión de la novedad de un inminente pronunciamiento del Tribunal de Justicia de la Unión Europea sobre el sistema de cogestión alemán, que habría de leerse en clave europea.*

*Este interés por la cogestión nació, en mi caso, de mis estudios de licenciatura en Holanda y de mis posteriores estancias, ya propiamente de investigación, en Alemania y pudo hibridar con el de la profesora Zabaleta en el momento en que se esforzaba por casar las disposiciones de buen gobierno de las sociedades cotizadas, de raigambre anglosajona, con los ordenamientos societarios de los sistemas duales de gobierno corporativo.*

*Con estos precedentes tan exóticos a nuestra tradición jurídica, el estudio del sistema dual de administración parecería una excentricidad para el jurista español. A bote pronto, la única manifestación explícita de nuestro ordenamiento sobre el sistema dual es el régimen de la sociedad anóni-*

*ma europea, de escasa, por no emplear el término nula, implantación en nuestro país. Sin embargo, no se puede confundir apariencia con realidad, porque lo cierto es que siempre existió de facto, con manifestación de iure, una expresa categorización entre los custodios ejecutivos de la empresa y los custodios de esos custodios, aunque su vertebración tuviera mayor reflejo en el estatuto personal del administrador que en el orgánico del consejo. Incluso, anterior a la Codificación, había existido en el Derecho histórico español de anónimas un sistema dual, formado por consiliarios y administradores, pero no es sino con el proceso de armonización del Derecho de sociedades y con la introducción de los códigos de buen gobierno cuando la doctrina comienza a debatir sobre la naturaleza dual del órgano de administración.*

*Pero mucho más relevante que pasado y presente es la proyección de futuro que tendrá el devenir de esta dualidad intraorgánica y, con ella, el de esta monografía.*

*La profesora Zabaleta proporciona un valioso compendio del estado de la cuestión sobre un tema que, sin duda, volverá a ser objeto de discusión en el Derecho comunitario de sociedades. No es de extrañar, por tanto, que la autora comience su estudio destacando los términos donde arrancará este debate, que no es otro que en el marco del renovado papel del activismo accionarial y su proyección orgánica, ya que la Directiva 2007/36/CE y la que modifica su contenido en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, fechada una década después, han atribuido a la junta general de socios facultades de control de la gestión que, en el caso del sistema dual, solo pueden ir en detrimento del consejo de vigilancia y, por consiguiente, de su propia competencia y objeto.*

*Esta circunstancia ha condicionado la inteligente aproximación metodológica que emplea la autora, ya que la función y competencias del órgano supervisor se analizan desde el marco más global del gobierno corporativo. Se trata de una labor no exenta de cierta complejidad, que demuestra su dominio, no solo de la doctrina, sino también de las principales cuestiones fácticas que sustentan las normas de gobierno corporativo.*

*Buena prueba de este acertado enfoque metodológico es la manera en que Marta Zabaleta ha afrontado el análisis de la vigilancia que los consejeros supervisores realizan sobre la actividad de los ejecutivos en el sistema dual. Frente a la ampliación de competencias del órgano de supervisión, manifestada en una intervención creciente en asuntos de gestión, lo que incide directamente en el grado de responsabilidad de sus componentes, aparecen los déficits de buen gobierno del órgano de vigilancia, lo que, a su vez, tiene repercusión en el estatuto personal del administrador supervisor, determinado en este caso por el procedimiento de su elección, cualificación, independencia y particulares conflictos de interés.*

*El estatuto personal del consejero supervisor nombrado en representación de los trabajadores siempre exige un tratamiento especial por un doble motivo, que viene marcado por la peculiaridad de su estatuto per-*

*sonal respecto a los restantes miembros del supervisor, como -muy especialmente- por lo que significa en la configuración de la propia estructura de la sociedad, que se manifiesta de dos maneras. La primera, mediante la integración de la cogestión en las normas de buen gobierno societario; y la segunda, a través de la huida de la cogestión, lo que supone alterar el arquitecónico societario que sustenta la ordenación institucional de la empresa y, por ende, supone cuestionar los principios de los ordenamientos societarios sujetos a esta presión migratoria.*

*Más novedosa y, por tanto, terreno aún manifiestamente virgen para el trabajo del jurista, es la presencia de otros stakeholders en el órgano de supervisión de los ejecutivos, de rabiosa actualidad por el impulso que el legislador comunitario pretende dar a la sostenibilidad de la empresa y con ella su previsible impacto en el Derecho de sociedades, especialmente, en lo que atañe a los deberes de los administradores.*

*En última instancia, un trabajo tan ambicioso no podía hacer omisión de la cuestión retributiva, donde señaladamente el estatuto personal del consejero supervisor adquiere una nítida distinción con el aplicable al ejecutivo. La primera diferencia viene por el órgano responsable de aprobar esa retribución, lo que resulta de interés —por clarificador— para sistemas como el español, que —no obstante— su carácter monista, ya tiene visos de poder ser considerado dual en lo que a la retribución de los ejecutivos se refiere.*

*De este sintético repaso a algunas de las más señeras cuestiones que conforman el contenido de la monografía, que comienza tras las líneas de este prólogo, el lector avezado habrá fácilmente inferido una primera y acertada conclusión, que la autora de este enjundioso trabajo ha convertido lo complejo en sencillo, sin omitir las piezas esenciales de un tema que, por su naturaleza, es de difícil sincretismo. Sin duda, esta cualidad convierte a la profesora Marta Zabaleta en una de esas juristas esenciales en el actual panorama patrio del Derecho mercantil.*

Alcalá de Henares, 7 de marzo de 2022.

Santiago HIERRO ANIBARRO  
Catedrático de Derecho Mercantil

## Introducción. Modelos y manifestaciones del sistema de administración dual\*

Tradicionalmente la cuestión de la estructura de la administración social se ha centrado en la contraposición entre el sistema monista y dual y las supuestas ventajas de un modelo sobre el otro. Sin embargo, con el paso del tiempo la teoría de la «competencia» entre los dos sistemas de administración y la relegación del menos eficiente por efecto de la globalización y de las fuerzas de los mercados internacionales se ha revelado errónea<sup>1</sup>. Lo cierto es que lejos de ese escenario, los ordenamientos nacionales han mantenido el propio sistema de administración societaria, evolucionando esa pronosticada competencia más bien hacia modelos mixtos<sup>2</sup> o bien a permitir la opción entre la administración monista y dual siguiendo la senda del legislador comunitario en la sociedad anónima europea. Tal es el caso del Derecho francés o el italiano, que aunque «tradicionalmente monistas», admiten la organización dual de la administración social conforme al modelo alemán. Una posibilidad de opción estatutaria que también ha sido defendida por un sector de la doctrina alemana favorable a permitir a las sociedades alemanas adoptar el sistema monista de administración<sup>3</sup>, y que, por otro lado, contem-

---

\* Este trabajo se enmarca en el Proyecto de investigación DIP2019-105570GB-I00, *La simplificación del Derecho de sociedades (IV). Competencia entre ordenamientos societarios en un mercado global*, financiado por el Ministerio de Ciencia e Innovación.

<sup>1</sup> Al respecto, HOPT, K., «Der Aufsichtsrat. Bedeutungswandel, Konvergenz, unternehmerische Mitverantwortung, Pflichten -und Haftungszuwachs», en *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (ZGR)*, 4/2019, p. 515, con cita del trabajo de HANSMANN, H., y KRAAKMEN, R., «The End of History for Corporate Law», en *Georgetown Law Journal*, 89, 2/2001, pp. 439 y ss.

<sup>2</sup> Es el caso, por ejemplo, de los Países Bajos, donde el sistema dual es optativo, salvo para las grandes empresas que deberán contar con un órgano de supervisión o consejo de control con funciones de control del órgano de dirección.

<sup>3</sup> BAYER, W., *Empfehlen sich besondere Regeln für börsennotierte und für geschlossene Gesellschaften?*, Gutachten E, Verhandlungen 67. Deutscher Juristentag Erfurt, 2008, Bd. 1, E 113; HOPT, K., «Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa?», en *ZGR*, 6/2000, p. 815; LIEDER, J., «The German Supervisory Board on Its Way to

pló el Plan de acción de la Comisión Europea de 2003<sup>4</sup> y la Recomendación de 15 de febrero de 2005, relativa al papel de los administradores no ejecutivos o supervisores<sup>5</sup>.

Paradójicamente, esta evolución es el resultado de la conjunción de los mismos factores a los que se atribuía la relegación del sistema de administración menos eficiente, aunque sus efectos han sido distintos a los que se auguraban. Justamente la globalización, la creciente internacionalización de las sociedades cotizadas y su necesidad de abrirse a la inversión extranjera han conducido a una armonización internacional de los principios de buen gobierno societario y a la convergencia de los modelos de administración<sup>6</sup> en la sociedad cotizada, en un marco más amplio de aproximación de los distintos ordenamientos societarios<sup>7</sup>. A este estado de cosas también habría contribuido la falta de datos que avalen la supuesta superioridad de uno de los dos sistemas<sup>8</sup>, que en la

---

Professionalism», en *German Law Journal*, 2/2010, pp. 155 y ss.; SEIBT, CH., «Privatautonomie Mitbestimmungsvereinbarungen. Rechtliche Grundlagen und Praxishinweise», en *Die Aktiengesellschaft (AG)*, 11/2005, p. 429; BAUMS, T., «Aktienrecht für globalisierte Kapitalmärkte. Generalbericht», en *Corporate Governance, Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR/ZGR*, 2002, p. 17; SCHIESSL, M., «Leistungs- und Kontrollstrukturen im internationalen Wettbewerb. Dualistisches System und Mitbestimmung auf dem Prüfstand», en *Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht (ZHR)*, 2-3/2003, pp. 2150 y 256. Aunque la propuesta de Bayer en este sentido en el *Deutscher Juristentag* de 2008 resultó finalmente rechazada, la cuestión se retomó y resultó aprobada en el *Deutscher Juristentag* que se celebró en 2012 en Múnich a propuesta de M. Habersack (*Möglichkeiten und Grenzen staatlicher und halbstaatlicher Eingriffe in die Unternehmensführung*). En cualquier caso, este debate no es ni mucho menos novedoso y de hecho en los debates previos a la Ley de sociedades anónimas (AktG) de 1965 ya se planteó incluso la adopción del sistema monista.

<sup>4</sup> COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL CONSEJO Y AL PARLAMENTO EUROPEO, *Modernización del derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea - Un plan para avanzar*, Bruselas, 21 de mayo de 2003, COM (2003), 294 final.

<sup>5</sup> DOUE, 25 de febrero de 2005, L 52, pp. 51 y ss.

<sup>6</sup> CROMME, G., «Die Konvergenz der Corporate Governance in ein- und zweigliedrigen Board-Systemen», en *Festschrift für Michael Hoffmann-Becking zum 70. Geburtstag*, pp. 284 y ss.; LIEDER, J., *Der Aufsichtsrat im Wandel der Zeit*, Jenaer Studien zum deutschen, europäischen und internationalen Wirtschaftsrecht, Band 9, 2006, pp. 641 y ss.; HOPT, K., «Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa?», *op. cit.*, p. 784; BÖRSIG, C., y LÖBBE, M., «Die gewandelte Rolle des Aufsichtsrats - 7 Thesen zur Corporate Governance Entwicklung in Deutschland», en *Festschrift für Michael Hoffmann-Becking zum 70. Geburtstag*, 2013, Beck, München, p. 126. Referido al ámbito europeo y en particular al Derecho societario francés, STORCK, M., «Corporate Governance à la Française - Current Trends», en *European Company and Financial Law Review (ECFR)*, 1/2004, p. 40.

<sup>7</sup> Vid. GILSON, R. J., «Globalizing Corporate Governance: Convergence of Form or Function», en *The American Journal of Comparative Law*, núm. 2, 2001, pp. 329 y ss.; HOPT, K., y LEYENS, P., «Board Models in Europe - Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in German, the United Kingdom, France and Italy», en *ECFR*, 2/2004, pp. 135 y ss., especialmente, pp. 160 y ss.

<sup>8</sup> Vid. BÖRSIG, C., y LÖBBE, M., «Die gewandelte Rolle des Aufsichtsrats - 7 Thesen zur Corporate Governance Entwicklung in Deutschland», *op. cit.*, p. 132; DAVIES, P., «Struktur der Unternehmensführung in Großbritannien und Deutschland: Konvergenz oder fortbestehende Divergenz?», en *ZGR*, 2/2001, p. 284.

práctica se habrían revelado igualmente vulnerables en situaciones de crisis económicas y frente a las malas praxis empresariales<sup>9</sup>.

Por lo que se refiere al Derecho francés, la Ley de 24 de julio de 1966<sup>10</sup> introdujo como opción para las sociedades anónimas el sistema dual de administración, en el que la gestión se encomienda al directorio (*directoire*) como órgano ejecutivo y las facultades de control y supervisión a un consejo de vigilancia (*conseil de surveillance*)<sup>11</sup>. A este último órgano corresponde el nombramiento de los consejeros del directorio, así como la designación de su presidente y la determinación de la remuneración de sus miembros. Por su parte, los miembros del consejo de vigilancia son designados y cesados en cualquier momento por la junta general ordinaria.

Aunque inicialmente algunas sociedades, particularmente las cotizadas, optaron por adoptar el sistema dual de administración, lo cierto es que con el paso del tiempo el peso de este modelo de administración societaria fue decayendo en favor de la administración monista tradicional<sup>12</sup> y, especialmente, del modelo de presidencia disociada, con separación de los cargos de presidente del consejo y de director general de la sociedad<sup>13</sup>.

---

<sup>9</sup> Tal y como manifiesta, VETTER, E., «Der Aufsichtsrat - Spagat zwischen gesetzlichen Vorgaben und Wachsenden Herausforderungen», en *50 Jahre Aktiengesetz, ZGR, Sonderheft* núm. 19, 2016, p. 109, sirvan de ejemplo, por un lado, los casos *Enron*, *Tyco* y *WorldCom* y, por otro, *Holzmann*, *Karstadt* y *Metallgesellschaft*.

<sup>10</sup> *Loi n.º 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales*.

<sup>11</sup> Art. L 225-68 *Ccom*. Entre nosotros, *vid.* ESCRIBANO GAMIR, M.<sup>a</sup> C., «Relaciones entre los órganos de administración/vigilancia y dirección en los sistemas monista y dualista del Derecho francés», en *Junta General y Consejo de Administración en la Sociedad Cotizada*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor, 2016, pp. 1219 y ss.

<sup>12</sup> Sobre esta evolución, los datos que recogen GERMAIN, M., y VOGEL, L. (G. RIPERT y R. ROBLOT), *Traité de Droit commercial*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, Paris, 1998, p. 1199; de 1968 a 1970, entre un 10 y un 11 por 100 de las sociedades anónimas que se constituyeron en Francia adoptaron el sistema dual. Este porcentaje se habría reducido a entre un 6 y 8 por 100 a partir de 1972. A principios de enero de 1989, de las sociedades anónimas existentes, 137.286 serían de administración monista y 1.310 habrían optado por la administración dual.

<sup>13</sup> Puede afirmarse que el modelo de administración monista francés tiene dos variantes. En primer lugar, el modelo denominado tradicional, en el que las funciones de presidente del consejo de administración y del director general, equivalente en nuestro ordenamiento al consejero delegado, se concentran en una sola persona, dando lugar a la figura del presidente director general (PDG), que además de presidir las sesiones del consejo de administración ejerce la dirección general de la sociedad. El otro sistema de presidencia disociada, con separación de los cargos de presidente del consejo y de director general de la sociedad, el primero es elegido entre los miembros del consejo y tiene por principal cometido convocar el consejo y organizar, dirigir sus trabajos, además de velar por el buen funcionamiento de los órganos de la sociedad y garantizar que los administradores puedan cumplir adecuadamente sus funciones. Por su parte, el director general, que es igualmente nombrado por el consejo de administración, aunque sin intervención del presidente en la propuesta, ostenta los más amplios poderes de representación. Más ampliamente, *vid.* SAINTOURENS, B., «Les organes de direction de la société anonyme après la loi relative aux nouvelles régulations économiques», en *Revue des sociétés (Rev. Sociétés)*, núm. 3, 2001, pp. 515 y ss.; COURET, A., «El tercer sistema en el Derecho francés después de

Con la introducción de esta variante del modelo monista por la Ley sobre nuevas regulaciones económicas de 15 de mayo de 2001<sup>14</sup>, se superaban los déficits de gobierno corporativo que se le atribuían al sistema monista tradicional, y que en su día sirvieron de justificación para posibilitar a las empresas la adopción de un «sistema dual a la alemana»<sup>15</sup>.

Esta circunstancia ha determinado una creciente preferencia por el modelo de presidencia disociada. La tradición monista del Derecho francés y posteriormente la introducción del sistema de presidencia disociada que permite una mayor diferenciación entre dirección y control explicarían el modesto éxito del sistema dual entre las sociedades francesas<sup>16</sup>.

La tendencia hacia la presidencia disociada se aprecia especialmente en las sociedades cotizadas, resultando destacable que si bien a finales de 2006 el 17,5 por 100 de las sociedades del índice bursátil CAC 40 habrían organizado su administración de forma dual<sup>17</sup>, este porcentaje se habría reducido en 2016 hasta algo menos del 12 por 100, mientras que en 2017, de las cuarenta empresas que conformaban este índice, únicamente cinco contaban con un directorio y un consejo de vigilancia<sup>18</sup>. Datos de 2019 referidos a las sociedades del índice SBF120 indican que veintiuna de estas sociedades tendrían una estructura dual de administración<sup>19</sup>. Un factor que parece que habría resultado determinante en el progresivo abandono de la administración dual es la inclinación de las

---

la reforma de 2001», en *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*, vol. I, Aranzadi, Cizur Menor, 2006, pp. 122 y ss. Entre nosotros, CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, L., «Una aproximación al modelo de administración de la sociedad anónima francesa», en *La modernización del Derecho de sociedades de capital en España: cuestiones pendientes de reforma*, vol. I, Aranzadi, Cizur Menor, 2011, pp. 783 y ss.; ESCRIBANO GÁMIR, M.<sup>a</sup> C., «Relaciones entre los órganos de administración/vigilancia y dirección en los sistemas monista y dualista del Derecho francés», *op. cit.*, pp. 1224 y ss.

<sup>14</sup> *Loi n° 2001-420, du 15 mai 2001, relative aux nouvelles régulations économiques.*

<sup>15</sup> En buena medida, el escaso éxito de la opción dual habría determinado la necesidad de adaptar el sistema clásico de administración francés a los postulados de gobierno corporativo anglosajón; *vid.* STORCK, M., «Corporate Governance à la Française - Current Trends», *op. cit.*, pp. 41 y ss.

<sup>16</sup> A principios de 2002, un 4 por 100 de las sociedades anónimas habría adoptado en sus estatutos el sistema dual de administración; COZIAN, M.; VIANDIER, A., y DEBOISSY, F., *Droit des sociétés*, Litec, Paris, 2002, p. 348, y otros datos apuntan a una media de una sociedad con sistema dual por cada treinta con administración monista. En 2012 el porcentaje de sociedades no cotizadas con sistema dual no alcanzaría el 2 por 100; LE CANNU, P., y DONDERO, B., *Droit des sociétés*, Montchrestien - Lextenso éditions, Paris, 2012, p. 533, nota 1.

<sup>17</sup> ALEXANDRE-CASELLI, C., «La société à directoire en chiffres: état des lieux», en CENTRE DE RECHERCHE SUR LE DROIT DES AFFAIRES (CEDRA), *Le société à directoire, forme d'élection de la gouvernance*, 2006, p. 72.

<sup>18</sup> Informe de la consultora GOUVERNANCE EN ACTION, *Etude de la gouvernance des sociétés du CAC40*, septiembre de 2017, pp. 22 y 23.

<sup>19</sup> Baromètre Ifa (INSTITUT FRANÇAIS DES ADMINISTRATEURS) - Ethics & Boards de la composition des conseils des entreprises du SBF 120.

sociedades francesas hacia estructuras de administración concentradas que les permitan mejorar su eficiencia en momentos de crisis<sup>20</sup>.

A pesar de la escasa predilección de las empresas francesas por este modelo<sup>21</sup>, en la doctrina se ha destacado que el sistema dual de administración presenta ventajas para aquellas que tenga carácter familiar en el momento del relevo generacional, constituyendo el consejo de vigilancia un órgano especialmente adecuado para que sus cargos sean ocupados por los anteriores dirigentes de la sociedad<sup>22</sup>. También se suele aludir a otras consideraciones que justificaron contemplar este modelo alternativo de administración, como que podría favorecer a las filiales francesas de un grupo extranjero, su adaptabilidad a la participación pública en las empresas y a las operaciones de fusión y, en última instancia, la concordancia con el régimen de la sociedad anónima europea<sup>23</sup>.

Por lo que se refiere al Derecho italiano, desde el año 2003<sup>24</sup> se contemplan tres formas o modelos de organización de la administración de la sociedad anónima<sup>25</sup>. En primer lugar el sistema tradicional de administración (*modello tradizionale*), en el que la gestión de la sociedad se confía a un administrador único o a un consejo de administración junto a un órgano de control, denominado colegio sindical (*collegio sindacale*). Además del sistema tradicional, aplicable por defecto en caso de falta de previsión estatutaria, la administración societaria puede adoptar el de-

<sup>20</sup> En este sentido, PIETRANCOSTA, A.; DUBOIS, P.-H., y GARÇON, R., «Corporate boards in France», en DAVIES, P.; HOPT, K.; NOWAK, R., y VAN SOLINGE, G., *Corporate Boards in Law and Practice. A Comparative Analysis in Europe*, Oxford University Press, Oxford, 2013, p. 185, que ponen como ejemplo la justificación que ofreció la empresa francesa de seguros AXA para abandonar la administración dual por el sistema monista en 2010.

<sup>21</sup> Vid. GUYON, Y., «Éloge funèbre de la société à directoire en droit français», en *Liber amicorum Lucien Simont*, Bruylant, Bruxelles, 2002, pp. 733 y ss.

<sup>22</sup> VIDAL, D., *Droit des sociétés*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, Paris, 2010, p. 543; COZIAN, M.; VIANDIER, A., y DEBOISSY, F., *Droit des sociétés*, LexisNevis, Paris, 2021, p. 425; CENTRE DE RECHERCHE SUR LE DROIT DES AFFAIRES (CREDA), BOUCOURECHLIEV, J. (dir.), *La pratique de la société à directoire*, Litec, 1980, p. 151.

<sup>23</sup> Vid. VIDAL, D., *Droit des sociétés*, op. cit., pp. 542 y 543.

<sup>24</sup> *Riforma organica della disciplina delle società di capital e società cooperative* (D. lgs. 17 gennaio 2003, núm. 6).

<sup>25</sup> Sobre esta reforma, vid. MONTALENTI, P., «Administración y control en la sociedad anónima en el sistema italiano después de la reforma», en *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, Aranzadi, Cizur Menor, 2006, pp. 105 y ss.; CALANDRA BUONAURA, V., «I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario», en *Giurisprudenza commerciale (Giur. comm.)*, núm. 5, 2003, pp. 535 y ss.; BIANCHI, G., *Amministrazione e controllo delle nuove società di capitali. Metodi alternativi di gestione dopo la riforma del diritto societario*, Ipsoa, Milano, 2003. Entre nosotros, sobre las modificaciones de las normativas nacionales en materia de administración societaria, ESTEBAN VELASCO, G., «La separación entre Dirección y Control: el sistema monista español frente a la opción entre distintos sistemas que ofrece el Derecho comparado», en *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, Aranzadi, Cizur Menor, 2006, pp. 733 y ss.; en detalle sobre el Derecho italiano, MUÑOZ PÉREZ, A. F., «Relaciones entre los órganos de administración/ vigilancia y dirección en los sistemas monista y dualista del Derecho italiano», en *Junta General y Consejo de Administración en la Sociedad Cotizada*, t. II, Cizur Menor, Aranzadi, 2016, pp. 1163 y ss.

nominado sistema monista (*modello monistico*), en el que las funciones de gestión y control son ejercidas respectivamente por el consejo de administración y por un comité (*comitato per il controllo sulla gestione*) del consejo, compuesto mayoritariamente por no ejecutivos e independientes<sup>26</sup>, así como la forma de administración dual (*modello dualistico*)<sup>27</sup>.

En este último modelo se diferencia entre un órgano de gestión (*consiglio di gestione*) y otro de control, denominado consejo de vigilancia (*consiglio di sorveglianza*), que designa a los miembros del consejo de administración y cuyos miembros son nombrados por la junta general<sup>28</sup>. Las competencias del consejo de vigilancia son las propias de la junta general<sup>29</sup> y a diferencia del comité de control del modelo monista, que tiene más bien una función auxiliar del consejo de administración<sup>30</sup>, el consejo de vigilancia del modelo dual italiano es un órgano autónomo de supervisión y control.

Según datos recientes, el sistema tradicional es el modelo de administración prevalente entre las sociedades anónimas italianas, ya que únicamente un 0,55 por 100 habría adoptado el sistema monista y solo un 0,37 por 100 se habría decantado por la administración dual<sup>31</sup>. Por lo que se refiere a las sociedades cotizadas, de un total de 238 sociedades italianas que cotizan en el mercado electrónico de acciones (MTA), tan solo dos habrían organizado su administración de forma dual (*S. S. Lazio* y *UBI*) y tres conforme al sistema monista (*Intesa Sanpaolo*, *CHL* y *Cattolica Assicurazioni*).

Aunque el sistema tradicional de administración es mayoritario entre las sociedades cotizadas, resulta destacable que hayan sido sociedades de alta capitalización las que han optado por otros sistemas alternativos y preferentemente por el modelo monista<sup>32</sup>, considerado por un sector doctrinal especialmente apto para la sociedad cotizada<sup>33</sup>.

<sup>26</sup> Arts. 2409 *sexiesdecies* - 2409 *noviesdecies* del *Codice civile*.

<sup>27</sup> Más ampliamente sobre los modelos alternativos de administración societaria y sus diferencias con el tradicional, *vid.* GHEZZI, F., y MALBERTI, C., «The Two-Tier Model and the One-Tier Model of Corporate Governance in the Italian Reform of Corporate Law», en *European Company and Financial Law Review*, 1/2008, pp. 1 y ss.

<sup>28</sup> Arts. 2409 *octies* - 2409 *quaterdecies* del *Codice civile*.

<sup>29</sup> FORTUNATO, S., «I controlli nella riforma delle società», en *Le Società*, núm. 2 bis, 2003, p. 313.

<sup>30</sup> Más ampliamente, REGOLI, D., «La funzione di controllo nel sistema monistico», en *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Giappichelli, Torino, 2010, p. 594.

<sup>31</sup> En detalle, de 18.509 sociedades anónimas inscritas (activas 16.003) 101 (76 activas) se encuadran en el modelo monista y 69 (54 activas) en el dual, según datos recogidos por STELLA RICHTER (Jr.), M. E., «Le opportunità del sistema monistico per il diritto societario», en *Rivista delle società (Riv. soc.)*, núms. 2-3, 2019, pp. 517 y 518.

<sup>32</sup> STELLA RICHTER (Jr.), M., «Le opportunità del sistema monistico per il diritto societario», *op. cit.*, p. 518.

<sup>33</sup> *Vid.* ALVARO, S.; D'ERAMO, D., y GASPARRI, G., *Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate*, Consob, *Quaderni giuridici*, 7/2015, pp. 90 y ss.

Esta forma de administración societaria parece haber sido objeto de creciente interés, especialmente entre las empresas que en un primer momento adoptaron el sistema dual en el marco de operaciones de concentración en el sector bancario. Es el caso de *Management & Capitali*, *Banco Popolare*, *Mediobanca* e *Intesa San Paolo* que han optado por abandonar el sistema de administración dual.

Si en la doctrina se destacó la administración dual como especialmente apta para favorecer la integración de las estructuras societarias en las fusiones bancarias, además de las ventajas que presentaba para las sociedades con participación pública<sup>34</sup> y para integrar en la empresa los intereses de los socios pertenecientes a distintos grupos familiares<sup>35</sup>, posteriormente han sido las empresas del sector bancario las que han abandonado el sistema dual a favor del monista<sup>36</sup>, que presentaría como principal ventaja su mayor autonomía estatutaria<sup>37</sup>.

El relativamente escaso número de sociedades que han optado por la administración dual o su progresivo abandono por partes de las sociedades italianas no debe sin embargo desenfocar la visión más completa que ofrece la evolución reciente de los ordenamientos societarios de los países europeos. Si en un principio en el ámbito de la Unión Europea la mayor parte de los Estados contemplaban un único sistema de administración societaria, a excepción de Francia, Holanda, Bulgaria y Lituania, posteriormente han sido numerosos los países que, como Italia, han introducido la posibilidad de elección entre varios modelos, por lo general, entre el monista y el dual. Tal es así que de los veintisiete Derechos societarios nacionales existentes, catorce contemplan modelos alternativos de administración para la sociedad anónima<sup>38</sup>.

A este dato hay que añadir otros dos que también son de relevancia, como es que de aquellos ordenamientos que no permiten la opción es-

---

<sup>34</sup> Vid. GHEZZI, F., y MALBERTI, C., «The Two-Tier Model and the One-Tier Model of Corporate Governance in the Italian Reform of Corporate Law», *op. cit.*, pp. 35 y ss.

<sup>35</sup> MONTALENTI, P., «La experiencia italiana en la configuración de los modelos monista y dualista de administración y control», en *La modernización del Derecho de sociedades de capital en España: cuestiones pendientes de reforma*, vol. I, Aranzadi, Cizur Menor, 2011, p. 554; CARIELLO, V., *Il sistema dualistico. Vinculo tipologici e autonomia statutaria*, Giuffrè Editore, Milano, 2009, pp. 52 y ss.; ALVARO, S.; D'ERAMO, D., y GASPARRI, G., *Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate*, *op. cit.*, p. 78. Al respecto, también, GHEZZI, F., y MALBERTI, C., «The Two-Tier Model and the One-Tier Model of Corporate Governance in the Italian Reform of Corporate Law», *op. cit.*, pp. 31 y ss.

<sup>36</sup> Sobre esta evolución que encontraría su causa en la consideración del sistema monista como el más adecuado para las entidades de crédito y en general para las sociedades cotizadas, en atención a su amplia difusión internacional, *vid.* ABRIANI, N., «Corporate governance e sistema monistico: linee evolutive», en *Riv. soc.*, núms. 2-3, 2019, pp. 528, 531, 532.

<sup>37</sup> STELLA RICHTER (Jr.), M., «Variazioni sul sistema monistico per la società quotate», en *Le società aperte: oltre il TUF?*, *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2/2019, p. 554.

<sup>38</sup> STELLA RICHTER (Jr.), M., «Le opportunità del sistema monistico per il diritto societario», *op. cit.*, pp. 519 y 520.

tatutaria entre distintos sistemas de administración, seis prevén como sistema obligatorio el dual<sup>39</sup>, así como que el país que podía considerarse referente del sistema monista ha dejado de pertenecer a la Unión Europea.

Ahora bien, a pesar de la inspiración en el modelo alemán de los ordenamientos que contemplan el sistema dual de administración, no puede considerarse que exista un modelo único de esta forma de administración societaria. Siendo común a todos ellos la atribución a un órgano separado de la función de supervisión de la gestión, la mayor o menor extensión de las facultades del órgano de supervisión determinan diferencias relevantes con incidencia en las competencias de los distintos órganos sociales y significativamente en la junta general.

En este sentido, en el sistema dual francés la separación orgánica que supone la sustitución del consejo de administración por el directorio y el consejo de vigilancia no afecta significativamente a las competencias de la junta general ni a la función del auditor de cuentas<sup>40</sup>. En esencia se atribuyen al consejo de vigilancia competencias que corresponden al consejo de administración en la administración monista, pudiéndose calificar de un sistema dual atenuado frente al modelo alemán.

Esta distinción se manifiesta en las menores atribuciones que tiene el consejo de vigilancia francés frente al *Aufsichtsrat* alemán. Si atendemos al régimen de nombramiento y cese de los miembros de la dirección, en el Derecho societario alemán son competencia del *Aufsichtsrat*, mientras en el sistema dual francés la revocación de los consejeros del órgano de gestión se atribuyó en un principio a la junta general a propuesta del consejo de vigilancia, aunque tras la reforma operada en 2001, corresponde a la junta general decidir sobre el cese de los miembros del directorio, si bien tal competencia podrá atribuirse al consejo de vigilancia por previsión estatutaria<sup>41</sup>. Así mismo, mientras que en el sistema francés es la junta general la que aprueba las cuentas anuales que presenta el directorio, en el modelo dual alemán la aprobación de las cuentas es competencia del *Aufsichtsrat*. En definitiva, el consejo de vigilancia

<sup>39</sup> Alemania, Austria, Polonia, Estonia, Lituania y Eslovaquia.

<sup>40</sup> VIDAL, D., *Droit des sociétés*, op. cit., pp. 541 y 542.

<sup>41</sup> Resulta necesario precisar que la revocación de los consejeros no tiene que obedecer a una justa causa, pero de no ser así, el cese podría dar lugar a una indemnización por daños (art. L225-61 *Ccom.*). Se considera que la revocación estaría justificada cuando se deba a una mala gestión, desavenencias graves respecto de la política de gestión o falta de acuerdo de los consejeros que pueda comprometer la gestión, la buena marcha de la sociedad o el interés social; *vid.* sentencia de la *Cour de cassation (chambre commerciale)* de 19 de diciembre de 2006, n.º 05-15.803. Otros supuestos más concretos aluden a divergencias respecto de la estrategia entre un consejero y el presidente de la dirección, la pérdida de la imagen del grupo frente a su entidad de crédito imputable al consejero, divergencias respecto de la gestión entre el directorio y accionistas mayoritarios, sentencias de la *Cour d'appel* de París de 17 de enero de 2003 y de la *Cour de cassation (chambre commerciale)*, de 25 de abril de 2006 y de 10 de noviembre de 2015.

francés tendría menos competencias que el *Aufsichtsrat* alemán, mientras que la junta general mantendría más facultades que el órgano de los socios alemán<sup>42</sup>.

Parecidas consideraciones se pueden hacer respecto del sistema dual italiano, que también se presenta más flexible en comparación con el germano<sup>43</sup>. Mientras que el nombramiento de los consejeros del *Vorstand* es una competencia exclusiva del *Aufsichtsrat* que no puede atribuirse a otro órgano por previsión estatutaria ni ser objeto de delegación<sup>44</sup>, la normativa italiana contempla que los primeros miembros del *consiglio di gestione* sean designados por los socios en el acto de constitución y que la fijación de su retribución pueda atribuirse a la junta general en los estatutos<sup>45</sup>. Por otro lado, el presidente del *consiglio di sorveglianza* es elegido por la junta general, mientras que en el ordenamiento alemán es el propio órgano el que elige a su presidente<sup>46</sup>.

En definitiva, frente al modelo alemán, estos ordenamientos habrían optado por una versión flexible del sistema dual de administración que confía a los estatutos sociales aspectos y competencias que en el modelo originario se regulan de forma imperativa<sup>47</sup>. Esta opción legislativa que se aparta de la rigidez del sistema dual alemán presenta como principal ventaja la adaptabilidad a las circunstancias concretas de cada empresa pero también favorece su adopción por un espectro más amplio de sociedades, especialmente por las de carácter cerrado<sup>48</sup>.

Por otro lado, algunas de las particularidades que presenta la administración dual en estos países respecto del modelo germano derivan en buena medida de la traslación de las normas relativas al sistema de administración propio al modelo dual, en un intento de encaje en la propia cultura jurídica que no siempre se consigue sin fricciones. En esta línea cabe citar la remisión que la normativa italiana hace en relación con las

---

<sup>42</sup> GERMAIN, M., y VOGEL, L., *Traité de Droit commercial*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, Paris, 1998, p. 1252.

<sup>43</sup> PORTALE, G. B., «Il modello dualistico di amministrazione e controllo, profili storico-comparatistici», *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, núm. 1, 2015, pp. 58 y 59.

<sup>44</sup> § 84 *AktG*; vid. HÜFFER, U., *Aktiengesetz, Beck'sche Kurz-Kommentare*, Beck, München, 2008, p. 406.

<sup>45</sup> Más ampliamente, SANGIOVANNI, V., «La nomina del consiglio di gestione fra Italia e Germania», en *Le Società*, núm. 3, 2009, pp. 378 y ss.

<sup>46</sup> Art. 2409 duodecies *Codice civile*; § 107 *AktG* y § 27 *MitbestG*; vid. HÜFFER, U., *Aktiengesetz, Beck'sche Kurz-Kommentare*, op. cit., pp. 531 y 532.

<sup>47</sup> PORTALE, G. B., «Il modello dualistico di amministrazione e controllo, profili storico-comparatistici», op. cit., p. 59.

<sup>48</sup> Sobre la flexibilidad y adaptabilidad del sistema dual italiano, SCHIUMA, L., «Controllo e governo nel sistema dualistico. Limiti d'ordine tipologico e limiti d'ordine sistematico all'autonomia statutaria», en *Rivista di Diritto Societario (RDS)*, núm. 4, 2010, pp. 735 y ss. En particular, sobre la adopción del sistema dual por las sociedades cerradas, vid. BENNAZO, P., «"Condizioni d'uso" del sistema dualistico», en *Giur. comm.*, núm. 4, 2009, pp. 709 y ss.