

# 40 Unacc

---

El sistema financiero y el gobierno corporativo









# 40 Unacc

---

El sistema financiero y el gobierno corporativo

## 40 Unacc. El sistema financiero y el gobierno corporativo

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por la Ley. No está permitida la reproducción total o parcial de este libro, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro u otros métodos, sin la perceptiva autorización. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Unión Nacional de Cooperativas de Crédito, (Unacc)

**Consejo Editor:** Marta de Castro Aparicio, Carmen Motellón García y Patricia Vegas Arjona

**Diseño & Maquetación:** Edurne Armendáriz/ agdesigno@yahoo.es

**Dibujo de Portada:** Luis García L. Alemany

**Depósito legal:** M-48.550-2011

**Edita:** Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Unacc)

Calle Alcalá, 55. 28014 Madrid/ T +34 917 819 418/ [www.unacc.com](http://www.unacc.com)

**Imprime:** Advantia Comunicación Gráfica

Madrid, Diciembre de 2012

Impreso en España - Printed in Spain







# Sumario

---

## Presentación

Carlos Martínez Izquierdo Presidente de la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Unacc) .....	11
---	----

## Las nuevas tendencias reguladoras en materia de gobierno corporativo en España

Íñigo Fernández de Mesa Vargas Secretario general del Tesoro y Política Financiera del Ministerio de Economía y Competitividad .....	17
---	----

## ¿Los códigos de buen gobierno en la crisis o la crisis de los códigos de buen gobierno?

Manuel Olivencia Ruiz Catedrático emérito de Derecho Mercantil de la Universidad de Sevilla y vicepresidente de Cuatrecasas .....	25
--	----

## Gobierno corporativo: tendencias recientes

Manuel Conthe Gutiérrez Ex presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y ex director general del Tesoro y Política Financiera del Ministerio de Economía y Hacienda .....	29
--	----

## El gobierno corporativo y los resultados empresariales

Alfredo Jiménez Fernández Director de Análisis y Estudios de la Fundación de Estudios Financieros (FEF) .....	35
--	----

## Las retribuciones: tema tabú en el gobierno corporativo

Jaime Sol Espinosa de los Monteros Socio de Garrigues .....	47
--	----

## Gobierno corporativo y cooperativas de crédito: un modelo singular

Emilio Ontiveros Baeza Presidente de Analistas Financieros Internacionales (AFI) Esteban Sánchez Pajares Socio de Analistas Financieros Internacionales (AFI) .....	55
--	----

## El Consejo Rector de las cooperativas de crédito: principios de actuación y responsabilidades

Juan Álvarez-Vijande García Director ejecutivo del Instituto de Consejeros-Administradores (IC-A) .....	61
--	----

## La participación activa de las cooperativas de crédito en el nuevo enfoque de la UE sobre gobierno corporativo

Hervé Guider Director general de la Secretaría General de la Asociación Europea de Banca Cooperativa (EABC) .....	67
--	----

## Buen gobierno y ética en los negocios, ¿nueva tendencia o recuperación de principios?

Marta de Castro Aparicio Secretaria general de la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Unacc) Carmen Motellón García Directora Financiera de la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Unacc) .....	75
--	----

Artículo original Hervé Guider .....	81
--------------------------------------	----

Colaboradores .....	89
---------------------	----

---



# Presentación

---

**Carlos Martínez Izquierdo**  
Presidente de la Unión Nacional de  
Cooperativas de Crédito (Unacc)

Conscientes de las ventajas que tiene un buen gobierno corporativo en el correcto desarrollo y funcionamiento de todas las empresas, y más concretamente, en las entidades de crédito, y ante el compromiso del sector de las cooperativas de crédito con las buenas prácticas en materia de gobernanza, desde su patronal hemos querido que este año, y coincidiendo con el año internacional de las cooperativas, vea la luz la publicación *El sistema financiero y el gobierno corporativo*.

El buen gobierno corporativo, entendido como un conjunto de principios y normas para la organización eficaz, transparente y justa de las organizaciones, permite prevenir los conflictos entre la sociedad, la propiedad y los gestores, garantizar el interés común de los socios en alcanzar la estabilidad, continuidad y creación de valor a la vez que le otorga transparencia al incrementar la información a la sociedad.

Si algo ha dejado claro esta crisis es que el gobierno corporativo, gestionado de forma consciente y estratégica, constituye una valiosa herramienta competitiva para que las compañías y las cooperativas de crédito se sitúen en el camino hacia la “excelencia empresarial”, dentro de sus particulares características de tamaño, sector o ubicación geográfica. Por eso, desde la Unacc hemos trabajado durante varios meses para hacer realidad esta publicación, en la que se recoge no sólo el impacto y los retos de la gobernanza en las empresas y entidades financieras, a nivel general, sino que también focaliza su atención en las particularidades que se dan en las cooperativas de crédito como consecuencia de su doble naturaleza, por una parte cooperativa y por otra entidad de crédito, y que ha de ser tenida en cuenta con el fin de analizar correctamente los posibles retos diferenciales del gobierno corporativo en las entidades a las que representamos.

Somos conscientes de que el gobierno corporativo es uno de los grandes temas que hay encima de la mesa de todos los gobiernos e instituciones. Por ello, hemos querido reunir en esta publicación a varios de los principales especialistas en esta materia, pertenecientes tanto al campo académico como al institucional y empresarial, para que expongan sus ideas, investigaciones y propuestas y faciliten el debate y el diálogo sobre estos temas.

Queremos dar las gracias a todos los colaboradores, porque sin sus aportaciones, este monográfico no estaría en vuestras manos. A pesar de sus apretadas agendas y exigentes vidas profesionales, han encontrado tiempo para analizar y estudiar los diferentes aspectos del gobierno corporativo: su impacto en la crisis, las nuevas tendencias regulatorias, la huella de una buena gobernanza en los resultados empresariales y la importancia de una buena política retributiva en los órganos de gobierno, entre otros temas de interés.

Esperamos que este monográfico sirva de reflexión sobre la importancia que tienen las buenas prácticas en la gobernanza, en aras de asegurar la sostenibilidad de las organizaciones en las que se implantan, aportando una visión crítica sobre los muchos aspectos en los que se puede mejorar, pero siendo igualmente muy conscientes de los grandes avances que en esta materia se han realizado.

## **Estructura del trabajo**

El monográfico quiere partir de una visión general del gobierno corporativo en la empresa para ir centrando su mirada poco a poco en el sector al que representamos. Para ello, el estudio comienza con el artículo de **Íñigo Fernández de Mesa Vargas**, secretario general del Tesoro y Política Financiera del Ministerio de Economía y

---

Competitividad, que analiza *Las nuevas tendencias reguladoras en materia de gobierno corporativo en España*. “La actual crisis económica y financiera ha puesto de relevancia la importancia de que los ordenamientos jurídicos cuenten con normas e instrumentos adecuados para regular las actuaciones de las diferentes entidades que actúan en los mercados financieros. La reflexión sobre el funcionamiento de los mercados financieros que la crisis ha generado ha tenido también su impacto en el marco del gobierno corporativo, conduciendo a las instituciones internacionales y nacionales más relevantes a revisar y perfeccionar el bagaje normativo construido sobre esta materia”, comenta. Por ello, el secretario general de Tesoro asegura que España se ha hecho eco de esta necesidad y, en línea con los países de nuestro entorno, ha incorporado un conjunto de normas relativas sobre gobierno corporativo que contribuirán de manera decidida a alinear de forma más perfecta el funcionamiento de los mercados financieros con la satisfacción del interés general.

A continuación, **Manuel Olivencia Ruiz**, catedrático emérito de Derecho Mercantil de la Universidad de Sevilla y vicepresidente de Cuatrecasas y cuyo apellido ya ha quedado indisolublemente unido al buen gobierno corporativo, afronta la eterna duda en el panorama actual: *¿Los códigos de buen gobierno en la crisis o la crisis de los códigos de buen gobierno?* En este artículo, Olivencia asegura que se han cometido errores en los últimos años: “Hay que admitir que falló el resorte de la supervisión y control de los organismos reguladores, que no son los que dictan reglas, sino los vigilantes del regular funcionamiento del sistema, quizás por excesiva confianza en la autorregulación. Pero eso no es culpa del sistema de *corporate governance*, sino de los encargados de vigilar su correcto funcionamiento. Los responsables son quienes

no ejercieron correctamente las competencias que en el sistema de mercado les estaban encomendadas: los miembros de los órganos de vigilancia y supervisión; los auditores encargados de verificar y censurar las cuentas sociales; las agencias de *rating* a las que compete la calificación de valores y emisores. Son funciones regidas por normas imperativas, existentes y en vigor, pero que se han ignorado, o abiertamente se han incumplido, infringido o defraudado”.

Por su parte, **Manuel Conthe Gutiérrez**, ex presidente de la CNMV y una de las principales figuras en la implementación del Gobierno Corporativo de nuestro país, ya que su apellido también ha quedado vinculado a uno de los códigos, describe *Las tendencias recientes del Gobierno Corporativo*. En su estudio repasa los conflictos en materia de gobierno corporativo que han salido a luz como consecuencia de las dos últimas crisis y perfila una serie de soluciones para prevenir y gestionar los riesgos a los que se enfrentan las sociedades. “Para que los consejos de administración desempeñen con eficacia su tarea de control de riesgos y supervisión de los gestores, será imprescindible que sus miembros no sólo actúen con independencia, sino que tengan suficiente conocimiento o experiencia profesional sobre el ámbito de actuación de las compañías; la ‘apatía racional’ de los inversores seguirá haciendo que el protagonismo de la Junta General en la dirección de las compañías siga siendo una legítima aspiración, más que una realidad; y, en fin, la relativa ineficacia de los mercados de valores para aprovechar el principio de ‘cumplir o explicar’ e imponer suficiente disciplina en asuntos de buen gobierno en compañías con accionariado disperso será compensado en los años venideros por un elenco más amplio de normas imperativas y, acaso, por un mayor protagonismo de las Comisiones de Valores en la vigilancia de su cumplimiento”.

---

**Alfredo Jiménez Fernández**, director de análisis y estudios de la Fundación de Estudios Financieros (FEF), compara la relación que existe entre *El gobierno corporativo y los resultados empresariales*. En este trabajo se busca dar respuesta a la pregunta de si las buenas prácticas de gobierno corporativo correlacionan con un mejor rendimiento o valor para la empresa. “El buen gobierno corporativo debe ser un conjunto de principios que sirvan de guía a las empresas para implementar un modelo constructivo (*constructive corporate governance*), que aúne los intereses de accionistas y gestores para el mejor desarrollo de las Sociedades, y no un cinturón de hierro que restrinja su capacidad operativa. [...] El cumplimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo no garantiza la eficacia de sus principios sobre los resultados operativos de la empresa, pero la reviste de un sistema formal, ético y de transparencia para monitorizar la gestión de los ejecutivos y las relaciones con los accionistas, comúnmente aceptado por la comunidad financiera internacional, y en el que España y sus empresas deben seguir avanzando”, refleja Alfredo Jiménez en las conclusiones.

Otro de los temas abordados en este estudio es el de las remuneraciones. **Jaime Sol Espinosa de los Monteros**, socio de Garrigues, recoge los postulados que regulan la retribución, los problemas más acuciantes a los que los consejos de las entidades se están enfrentando hoy en día y analiza el papel que juega la transparencia como elemento de buen gobierno corporativo: “Una respuesta exclusivamente normativa a la gestión de las retribuciones por sí sola no funciona. Sin embargo, parece demostrado que la inclusión de niveles adicionales de responsabilidad en la gestión de la retribución sí que contribuye de manera diferencial al establecimiento de estructuras de gobierno corporativo que permiten, a su vez, la definición de sistemas de retribución más eficientes. Por tanto, no

sólo las retribuciones deben dejar de ser un tema tabú en las organizaciones sino que, sin duda, deben figurar como eje central del gobierno corporativo, incorporando mayores niveles de transparencia y responsabilidad”.

**Emilio Ontiveros Baeza**, presidente de Analistas Financieros Internacionales (AFI) y **Esteban Sánchez Pajares**, socio de la firma, empiezan a focalizar la atención en las cooperativas de crédito con su artículo *Gobierno corporativo y cooperativas de crédito: un modelo singular*. “El modelo de gobierno específico de las cooperativas, basado en la propiedad colectiva y la participación democrática, así como en la capacidad de las cooperativas para funcionar con sus propios recursos financieros, explica su capacidad de resistencia, pero no se nos escapa que hay retos futuros de gobierno corporativo a los que enfrentarse”, comentan. Ambos colaboradores aportan una serie de consejos sobre gobierno corporativo para las cooperativas de crédito, con las que buscan una mayor transparencia y buen hacer en materia de gobernanza.

Este tema también es tratado por **Juan Álvarez-Vijande García**, director ejecutivo del Instituto de Consejeros-Administradores (IC-A), pero desde el punto de vista de los *Principios de actuación y responsabilidades del Consejo Rector de las cooperativas de crédito*. Álvarez Vijande asegura que la mejor garantía de éxito para la fortaleza y salud de nuestra economía y el desarrollo de las empresas, empresarios y profesionales es “un modelo de banca social y territorial sostenible, eficiente y bien gobernada, con Consejeros y Directivos bien formados, conscientes de sus funciones y responsabilidades, con una adecuada gestión de riesgos”. Además, añade que es una necesidad social “máxima en situaciones de crisis y falta de financiación bancaria”.

---

A escala internacional, **Hervé Guider**, director general de la Secretaría General de la Asociación Europea de Banca Cooperativa -European Association of Co-operative Bank (EABC)-, en colaboración con Wae-San Chang, jefe adjunto de Unidad, nos describen *La participación activa de las cooperativas de crédito en el nuevo enfoque de la Unión Europea sobre gobierno corporativo*. Este trabajo realiza un extenso repaso a la normativa europea en esta materia de gobernanza, con especial incidencia en los órganos de las cooperativas de crédito. “La EACB ha participado activamente en el debate sobre gobierno corporativo defendiendo y promoviendo las especificidades de las estructuras de gobierno cooperativo, establecidas en la normativa de la UE: la propiedad de los socios, la promoción de los intereses económicos de los socios, la distribución de beneficios de forma equitativa, el control democrático con el principio una persona-un voto. Además, los nuevos requisitos deben establecerse de forma adecuada y proporcionada”, explican sus autores.

El monográfico se cierra con el artículo de **Marta de Castro Aparicio**, secretaria general de la Unacc y **Carmen Motellón García**, directora financiera de la Patronal: *Buen gobierno y ética en los negocios, ¿nueva tendencia o recuperación de principios?*, donde se analiza la importancia que tienen las buenas prácticas de las empresas dentro de la sociedad financiera. “El cumplimiento de una serie de estándares en cuanto a gobierno corporativo, la búsqueda del papel de las organizaciones en el desarrollo social y el reforzamiento de la sostenibilidad va camino de convertirse no ya en una forma de diferenciarse, sino en una necesidad para muchas entidades si no quieren verse excluidas del portfolio de un número de inversores que no deja de crecer”. En esta línea, el artículo desgrana las particularidades de las cooperativas de crédito para ser un buen ejemplo de gobierno corporativo: “Su estruc-

tura jurídica conforma entidades en las que los inversores lo son necesariamente a largo plazo y sin ningún matiz especulativo al no ostentar derechos sobre el valor neto de la cooperativa. Su actuación, por tanto, y al igual que hacen los grandes fondos [...], ha de venir presidida por el ejercicio de las funciones esenciales de los accionistas-inversores tendentes a conseguir que las políticas de la cooperativa de crédito se alineen con sus principios y objetivos. Seguramente por eso nuestros inversores son denominados socios ya que se trata de una relación a largo en la que todos contribuyen y que está encaminada a la creación de valor para la sociedad, tal y como nos exige a las cooperativas de crédito nuestra adhesión al séptimo de los principios de la Alianza Cooperativa Internacional: Las cooperativas trabajan para conseguir el desarrollo sostenible de sus comunidades mediante políticas aprobadas por los socios”.

Con este monográfico hemos pretendido dar un paso más en materia de buen gobierno corporativo, focalizándolo especialmente en el sector al que representamos, las cooperativas de crédito. Somos conscientes de que el buen gobierno corporativo debe ser un conjunto de principios que sirvan de guía para crear un modelo constructivo en las cooperativas de crédito, que consiga la alineación de los intereses de los socios, del resto de interesados y de los órganos de administración y gobierno para el mejor desarrollo de las entidades. Esperamos que con este monográfico estemos dando un pequeño paso en la buena dirección.

---

**Carlos Martínez Izquierdo**

Presidente de la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Unacc)





# Las nuevas tendencias reguladoras en materia de gobierno corporativo en España

Íñigo Fernández de Mesa Vargas  
Secretario general del Tesoro y Política Financiera  
del Ministerio de Economía y Competitividad



La crisis económica y financiera de los últimos años ha motivado que las medidas de gobierno corporativo cobren una importancia renovada en las estrategias y políticas de los Gobiernos. Nuestro país no ha sido una excepción".

En los últimos años, nuestro país ha dictado abundantes disposiciones en materia de gobierno corporativo, continuando la línea de trabajo que se iniciara con la publicación de los informes Olivencia y Aldama, y con la aprobación del Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas.

De la mano del impulso normativo que procede de la Unión Europea o de instituciones como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, España ha sabido construir una regulación madura sobre Gobierno corporativo, afín a la existente en los países de nuestro entorno.

## 1. Causas del incremento de la aprobación de normas de gobierno corporativo

Detrás de esta profusa producción normativa sobre las cuestiones de buen gobierno de las entidades financieras, podemos vislumbrar algunos factores que explican tanto la creación de nuevas normas, como la actualización de la normativa ya existente.

1) En primer lugar, es un hecho claro que la actual crisis económica y financiera ha puesto de relevancia la importancia de que los ordenamientos jurídicos cuenten con normas e instrumentos adecuados para regular las actuaciones de las diferentes entidades que actúan en los mercados financieros.

La reflexión sobre el funcionamiento de los mercados financieros que la crisis ha generado ha tenido también su impacto en el marco del gobierno corporativo, conduciendo a las instituciones internacionales y nacionales más relevantes a revisar y perfeccionar el bagaje normativo construido sobre esta materia.

2) Un segundo elemento que ha justificado la alteración de las normas sobre gobierno corporativo, si bien es un factor que tampoco puede entenderse al margen de la crisis financiera, es el relativo a la profunda transformación que se ha producido en el sector crediticio de nuestro país, motivado por la reestructuración bancaria y de las Cajas de Ahorros.

Este fenómeno, ha dado lugar a una enorme reducción del número de entidades de crédito existente en nuestro país, a través de procesos de integración, y ha provocado también la aparición en el panorama financiero de nuevas figuras institucionales como las Cajas de Ahorros que realizan su actividad financiera de manera indirecta a través de bancos comerciales, o las fundaciones de carácter especial.

En los procesos de integración de entidades que se ha producido, las autoridades públicas han visto una buena oportunidad para promover la aplicación de las normas de gobierno corporativo. Además, ha sido preciso que

## Las nuevas tendencias reguladoras en materia de gobierno corporativo en España

Íñigo Fernández de Mesa Vargas

Secretario general del Tesoro y Política Financiera  
del Ministerio de Economía y Competitividad

las normas de gobierno corporativo introduzcan referencias a las nuevas formas de organización financiera, adaptando las obligaciones de gobierno corporativo a sus nuevas características.

3) Por otro lado, los poderes públicos han tenido que intervenir en la gestión de diferentes entidades de crédito, dando lugar en algunos casos a su nacionalización, lo que ha evidenciado que el funcionamiento de las entidades de crédito no es una cuestión que sólo deba preocupar a sus accionistas o acreedores, sino que es de extrema importancia para los ciudadanos y los poderes públicos.

El hecho de que en ocasiones las entidades de crédito hayan tenido que recibir apoyo financiero público, ha motivado que el otorgamiento de tal apoyo, se haya condicionado a que las entidades receptoras asumieran obligaciones concretas en materia de gobierno corporativo.

4) Finalmente, pero también una razón muy relevante que conduce a la intensificación de la producción normativa sobre cuestiones de gobierno corporativo, es el goteo preocupante de noticias relativas a comportamientos de responsables o miembros de entidades financieras que, en ciertas ocasiones, no se ajustan a los estándares requeridos de profesionalidad o de buena gestión de una compañía. Estas situaciones han dado lugar, cuando se

ha considerado procedente, al inicio de procesos de carácter administrativo o judicial para clarificar las responsabilidades que, en su caso se pudieran derivar, y han provocado el reproche moral de una sociedad que no ha valorado como aceptables tales comportamientos.

La proliferación de estos comportamientos o prácticas irregulares ha motivado que los poderes públicos centren su atención en las causas que están detrás de dichas actuaciones y que adopten las medidas necesarias para atajarlos.

### **2. Tendencias en la aprobación de normas de gobierno corporativo**

Ante esta situación, sobre cuya gravedad no existe discrepancia, los poderes públicos han tenido que hacer un ejercicio de reflexión que les permita afianzar, apoyándose en lo ya existente, un marco jurídico robusto, eficiente y capaz de evitar o minimizar aquellos comportamientos o actuaciones de las entidades financieras que pueden desembocar en perjuicios graves para los intereses generales.

Esto ha provocado, por un lado, el incremento de la aprobación de normas de carácter ordinario, imperativas en cuantos a sus efectos, que han tratado de corregir aquellas actuaciones, operaciones y carencias que estaban en el origen de la actual crisis.

## Las nuevas tendencias reguladoras en materia de gobierno corporativo en España

Íñigo Fernández de Mesa Vargas  
Secretario general del Tesoro y Política Financiera  
del Ministerio de Economía y Competitividad

A su vez, los poderes públicos han reelaborado y multiplicado el conjunto de normas de gobierno corporativo que, desde una perspectiva de *soft law*, recomiendan principios, pautas de comportamiento o estructuras organizativas apropiadas para el correcto funcionamiento de las entidades financieras. Estas medidas de *soft law* no actúan como sustituto de las normas jurídicas ordinarias, sino que las complementan y refuerzan; ampliando el ámbito de actuación de las instituciones reguladoras y fijando una serie de orientaciones sobre lo que debe entenderse por un ejercicio profesional y honorable de la actuación financiera.

Pasemos a analizar aquellos ámbitos en que los poderes públicos han actuado con mayor intensidad:

### 2. 1 Nuevas obligaciones en materia de gobierno corporativo

La Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, y el Real Decreto-Ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros, han procedido a modificar el régimen jurídico existente, imponiendo nuevas obligaciones en materia de gobierno corporativo a las sociedades anónimas cotizadas y las Cajas de Ahorros, respectivamente.

En desarrollo de esta Ley está pendiente de aprobarse una Orden Ministerial de desarrollo que precisa las obligaciones de gobierno corporativo de estas entidades.

Como aspectos más relevantes de esta normativa, podemos destacar los siguientes elementos:

- De acuerdo con estas leyes, además del Informe Anual de Gobierno Corporativo, las sociedades anónimas cotizadas habrán de elaborar un informe Anual de Remuneraciones.

Este informe habrá de incluir información completa sobre la política de remuneraciones de la sociedad aprobada por el Consejo para el año en curso, así como, en su caso, la prevista para años futuros. Incluirá también un resumen global de cómo se aplicó la política de retribuciones durante el ejercicio, así como el detalle de las retribuciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros.

Las Cajas de Ahorros deberán elaborar un informe anual similar al de la Sociedades Cotizadas sobre las remuneraciones de los miembros del Consejo de administración y de la Comisión de Control.

- En segundo lugar, esta normativa señala que la información de los informes deberá elaborarse de acuerdo con las definiciones de consejeros que establezca el Ministerio de Economía y Competitividad, de forma que se pretende dar mayor fuerza

## Las nuevas tendencias reguladoras en materia de gobierno corporativo en España

Íñigo Fernández de Mesa Vargas

Secretario general del Tesoro y Política Financiera  
del Ministerio de Economía y Competitividad

normativa y, por ende, estabilidad, a la definición de las categorías de consejeros existentes en nuestro país.

En particular el Código Unificado de Buen Gobierno recomienda la existencia de un número mínimo de consejeros independientes en determinadas comisiones, como la de supervisión y control o de retribuciones y nombramientos, lo que ha conducido a que los estatutos de diferentes sociedades así lo recojan. Por lo tanto, es extremadamente importante asegurar que el consejero independiente elegido aporte de manera real las notas de objetividad, independencia y neutralidad que requieren su participación en comisiones tan sensibles como las mencionadas anteriormente.

En este sentido, la categorización de las definiciones de consejeros permite dar una mayor fuerza a las obligaciones que tienen las entidades de crédito en relación con la composición de sus órganos de gobierno y comisiones.

- Finalmente, la nueva normativa ha de contener, y así lo prevé el proyecto de Orden Ministerial pendiente de aprobación, reglas de buen gobierno corporativo en relación con otra tipo de entidades de importancia en nuestro ordenamiento jurídico tales como entida-

des que emitan valores que se negocien en mercados oficiales de valores, Cajas de Ahorros que no emiten valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores y Cajas de Ahorros que desarrollen su objeto como entidad de crédito a través de una entidad bancaria.

Como hemos señalado anteriormente, el nuevo panorama financiero surgido tras la crisis económica, ha hecho necesario adaptar las normas de gobierno corporativo a los nuevos esquemas institucionales existentes.

### **2.2 Normas de gobierno corporativo vinculadas a políticas de reestructuración del sector bancario**

Otro conjunto de normas de gran relevancia, en materia de gobierno corporativo, son aquellas que se imponen como condición a apoyos financieros públicos que pueda recibir las entidades de crédito, la extensión de plazos para cumplir con determinadas obligaciones de solvencia o en el marco de procesos de reestructuración.

Así, el Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero, estableció nuevos requerimientos de provisiones y capital, orientados en exclusiva a la cobertura del deterioro en los balances bancarios ocasionado por los activos vinculados a la actividad inmobiliaria.

## Las nuevas tendencias reguladoras en materia de gobierno corporativo en España

Íñigo Fernández de Mesa Vargas

Secretario general del Tesoro y Política Financiera  
del Ministerio de Economía y Competitividad

---

El ajuste de las entidades a estas nuevas exigencias había de ejecutarse durante este mismo año 2012, de modo que, antes del 31 de marzo, habían de presentar al Banco de España su estrategia de ajuste para dar debido cumplimiento al ejercicio de saneamiento.

No obstante, se estableció un mecanismo de flexibilización para aquellas entidades que llevasen a cabo procesos de integración durante el ejercicio 2012, que disponían de un plazo adicional de doce meses para dar cumplimiento a los nuevos requerimientos. Para que las entidades de crédito pudieran acogerse al régimen previsto, es necesario que el proceso de integración cumpliera con una serie de requisitos, entre los cuales se preveían la inclusión de compromisos y objetivos relativos la mejora del gobierno corporativo de las entidades.

En la misma línea el Real Decreto-ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero, que introduce requerimientos de cobertura adicionales a los establecidos en el Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, también flexibiliza los plazos de cumplimiento de las obligaciones, en el caso de entidades que lleven a cabo procesos de integración, cuando en el plan de integración se incluyan medidas tendentes a la mejora de su gobierno corporativo.

Por otro lado, el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, modificó el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, para obligar a las entidades de crédito que fuesen beneficiarias de un plan de recapitalización a que asumieran diferentes obligaciones de gobierno corporativo.

Finalmente, se ha de mencionar que el recientemente aprobado Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, prevé que los planes de actuación que las entidades deban elaborar cuando incumplan o existan elementos objetivos conforme a los que resulte razonablemente previsible que no puedan cumplir con los requerimientos de solvencia, liquidez, estructura organizativa o control interno, habrán de contener, tal y como dispone su artículo 8.1.c), compromisos específicos de mejora de su eficiencia, racionalización de su administración y gerencia, mejora de su gobierno corporativo, reducción de costes de estructura y redimensionamiento de su capacidad productiva.

Esto será de aplicación igualmente en el caso de que se lleve a cabo un proceso de reestructuración, de acuerdo con el artículo 16 del Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto.

## Las nuevas tendencias reguladoras en materia de gobierno corporativo en España

Íñigo Fernández de Mesa Vargas

Secretario general del Tesoro y Política Financiera  
del Ministerio de Economía y Competitividad

---

### 2.3 Normas de gobierno corporativo en materia de remuneraciones

Por último, es de especial relevancia, la normativa aprobada recientemente para introducir limitaciones a las remuneraciones que pueden percibir los directivos y administradores de entidades que han percibido apoyo público.

El Real Decreto-Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero concretó el régimen aplicable en materia de remuneraciones en las entidades que reciben apoyo financiero público para su saneamiento o reestructuración, estableciendo límites en las retribuciones de consejeros y directivos de las entidades de crédito, en función de si las entidades se encontraban participadas mayoritariamente por el FROB o habían recibido apoyo público de ellas.

El citado Real Decreto-ley habilitó al Ministro de Economía y Competitividad para el desarrollo y concreción de los límites a las retribuciones establecidos, lo que dio lugar a la aprobación de la Orden ECC/1762/2012, de 3 de agosto, por la que se desarrolla el artículo 5 del Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero, en materia de remuneraciones en las entidades que reciban apoyo financiero público para su saneamiento o reestructuración.

Esta Orden Ministerial incluye medidas contundentes en

materia de remuneraciones, previendo incluso la imposibilidad de que los administradores y directivos de las entidades participadas mayoritariamente por el FROB perciban remuneraciones variables en tanto continúe dicha participación.

Por su parte el Real Decreto-ley 3/2012, de 10 de febrero, de medidas urgentes para la reforma del mercado laboral, ha introducido un régimen específico aplicable a los administradores y directivos de entidades de crédito en lo relativo a limitaciones en las indemnizaciones a percibir por terminación de sus contratos en aquellas entidades de crédito participadas mayoritariamente o apoyadas financieramente por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria. Asimismo, se establecen determinadas normas respecto a la extinción o suspensión del contrato de administradores o directivos de entidades de crédito por razón de imposición de sanciones o de suspensión y determinados supuestos de sustitución provisional, respectivamente.

### 3. Conclusión

La crisis económica y financiera de los últimos años ha motivado que las medidas de gobierno corporativo cobren una importancia renovada en las estrategias y políticas de los Gobiernos. Nuestro país no ha sido una excepción.

La importancia del sistema crediticio para la buena marcha de un país es evidente, por lo que es necesario que

---

los poderes públicos lleven a cabo todo tipo de actuaciones encaminadas a garantizar que los mercados financieros, en su funcionamiento, actúen en tal manera que promueven un óptimo desarrollo de la economía.

Al margen de la existencia de normas imperativas que contengan un conjunto de preceptos de obligado cumplimiento por parte de los operadores económicos, la definición de instrumentos de buen gobierno corporativo permite configurar marcos de actuación, que yendo más allá de los aspectos meramente jurídicos, incorporen buenas prácticas de los mercados financieros.

Asuntos como la remuneración de los directivos o administradores de entidades de crédito o la composición de los órganos de gobierno son esenciales en el funcionamiento de una entidad de crédito y se sitúan en el eje central de las medidas de gobierno corporativo.

Nuestro país se ha hecho eco de esta necesidad y, en línea con los países de nuestro entorno, ha incorporado un conjunto de normas relativas sobre gobierno corporativo que contribuirán de manera decidida a alinear de manera más perfecta el funcionamiento de los mercados financieros con la satisfacción del interés general.

---

**Íñigo Fernández de Mesa Vargas**

Secretario general del Tesoro y Política Financiera  
del Ministerio de Economía y Competitividad



# ¿Los códigos de buen gobierno en la crisis o la crisis de los códigos de buen gobierno?

Manuel Olivencia Ruiz

Catedrático emérito de Derecho Mercantil  
de la Universidad de Sevilla

Vicepresidente de Cuatrecasas, Gonçalves-Pereira



Hay que admitir que falló el resorte de la supervisión y control de los organismos 'reguladores', que no son los que dictan

reglas, sino los vigilantes del regular funcionamiento del sistema, quizás por excesiva confianza en la autorregulación”.

La crisis económica que padecemos es causa de importantes daños, no sólo patrimoniales, de dimensión micro y macroeconómica, que afecta a las economías privadas y a la pública, a las personas, naturales y jurídicas, a las familias, a las empresas y al Estado en su conjunto. La crisis es devastadora, destructora de riqueza, de recursos materiales y de puestos de trabajo, y propagadora de ruina, de pobreza y de infortunios, como una pandemia que se extiende en el espacio sin respetar fronteras.

Es lógico que, ante la evidencia del mal, se pregunte por su causa, se busque al culpable para hacerlo responsable del daño causado. Pero, más allá de las personas que con sus acciones u omisiones han provocado el daño, el análisis político-económico de la crisis apunta al “sistema” que la ha permitido, no la ha previsto ni evitado.

El indudable origen de la crisis internacional en países de economía de libre mercado ha facilitado una imputación de esa responsabilidad al “sistema” y, en concreto, al “neoliberalismo desregulador” que encuentra su expresión más nítida en el movimiento de *corporate governance*, de buen gobierno de las sociedades, de códigos “éticos”, de aceptación voluntaria por los destinatarios.

La imputación parte de un prejuicio ideológico y carece, a mi juicio, de todo fundamento, sobre todo si quienes atacan la “desregulación” y la “autorregulación” del siste-

ma son los partidarios de una regulación legal imperativa, intervencionista, que merma la libertad individual y la somete a normas coercitivas. A ese sistema que proponen como remedio sí le es imputable la responsabilidad del desastre de las economías colectivistas y del “socialismo real” periclitado.

Es evidente que la crisis ha reabierto la vieja dialéctica intervencionismo/liberalismo; pero resulta infundada e injusta la acusación que desde los partidarios del primero de esos términos se lanza contra el movimiento de *corporate governance* y, en concreto, contra los Códigos de Buen Gobierno, que, según ellos, habrían llevado a un exceso de confianza en la autorregulación, a una falta de rigor en la supervisión y en la punición de conductas ilícitas, cultivadas en la lenidad del *soft law*.

Hay que recordar que el movimiento de *corporate governance*, y así lo señala en su Prefacio el pionero Informe CADBURY (1992), nace precisamente como reacción a escándalos financieros y a abusos en la retribución de los administradores, para dar un cambio de rumbo al sistema de gobierno societario basado, fundamentalmente, en mayor transparencia y responsabilidad en el ámbito de la libre autonomía de la voluntad.

Más que en la norma imperativa, se confía en valores éticos, que al inspirar reglas jurídicas adoptadas por las par-

## ¿Los códigos de buen gobierno en la crisis o la crisis de los códigos de buen gobierno?

Manuel Olivencia Ruiz

Catedrático emérito de Derecho Mercantil  
de la Universidad de Sevilla

Vicepresidente de Cuatrecasas, Gonçalves-Pereira

---

tes interesadas, siguiendo las recomendaciones voluntarias de los Códigos, se convierten ya en vinculantes y exigibles. La recomendación, adoptada por los estatutos o por acuerdos sociales, tiene ya el vigor jurídico que corresponde a estos negocios. El pacto es “ley entre la partes” y, en las sociedades capitalistas, con efectos frente a terceros.

La dialéctica intervencionismo/liberalismo no puede llevar a la contraposición *heterorregulación/autorregulación*. No son términos excluyentes, sino que coexisten en el Ordenamiento jurídico al regular las sociedades. La cuestión es de medida, de grado de imperatividad de normas en relación con la autonomía de la voluntad, pero siempre habrán de coexistir ambos regímenes en una economía de mercado.

Las sociedades capitalistas no pueden quedar confiadas a la libre voluntad de sus fundadores y administradores; es necesario un marco legal de normas imperativas, como el que instauró en España la LSA de 1951, dentro del cual un amplio ámbito de la regulación se encomienda a la autonomía de la voluntad, siempre que no resulte contraria a la ley (y a la moral, art. 1.255 C.c.) ni a los principios configuradores del tipo social (art. 28 LSC).

*Regulación* (legal imperativa) y *autorregulación* (ámbito de autonomía de la voluntad) conviven en el sistema. No

son modelos excluyentes, sino concurrentes en el régimen jurídico de la sociedad anónima. No se trata de optar entre un modelo u otro, sino de trazar los límites que los definan. Es el legislador el que ha de establecer esas fronteras de separación, pero también de coexistencia. A mayor regulación, menor autorregulación; a mayor imperatividad, menor libertad; más intervencionismo, menos autonomía de la voluntad. La cuestión es de límites. El Derecho ha de regular el mercado y a sus protagonistas principales, las sociedades; pero siempre es necesario un equilibrio entre norma y autonomía, entre Estado y Mercado.

En especial en el caso de España, los Códigos de Buen Gobierno, desde el de 1998 al actual Código Unificado (2006), no han supuesto “desregulación” alguna que afecte al sistema de normas imperativas; al contrario, no pocas de sus “recomendaciones” han inspirado la promulgación de nuevas normas que han convertido lo voluntario en obligatorio.

Así, la implantación del Comité de Auditoría para las sociedades cotizadas (Ley 44/2002, de modificación de la LMV), o la nueva regulación de los deberes de los administradores, o la exigencia de reglamentos de junta y de consejo de administración en las cotizadas (Ley 26/2003, de 17 de julio, de transparencia) aumentan el grado de heterorregulación en detrimento de la autorregulación.

---

Ninguna relación puede establecerse en España entre los Códigos de Buen Gobierno y las causas de la crisis económica. Pero es que aun en los Estados Unidos de América, origen de la crisis económica internacional, las ilícitas conductas de los responsables no sólo no respetaron las normas de buen gobierno sino que infringieron abiertamente normas imperativas, como las penales, y las que regían las compañías y su contabilidad, de *ius cogens*.

Hay que admitir que falló el resorte de la supervisión y control de los organismos “reguladores”, que no son los que dictan reglas, sino los vigilantes del regular funcionamiento del sistema, quizás por excesiva confianza en la autorregulación. Pero eso no es culpa del sistema de *corporate governance* sino de los encargados de vigilar su correcto funcionamiento. Los responsables son quienes no ejercieron correctamente las competencias que en el sistema de mercado les estaban encomendadas: los miembros de los órganos de vigilancia y supervisión; los auditores encargados de verificar y censurar las cuentas sociales; las agencias de *rating* a las que compete la calificación de valores y emisores. Son funciones regidas por normas imperativas, existentes y en vigor, pero que se han ignorado, o abiertamente se han incumplido, infringido o defraudado.

Ni los Códigos de Buen Gobierno son culpables de la crisis, ni ésta determina una crisis de los Códigos de

Buen Gobierno, a los que corresponde un importante papel en la salida de la crisis: el de acentuar los valores éticos del gobierno societario con mayor transparencia y más responsabilidad de sus administradores.

---

**Manuel Olivencia Ruiz**

Catedrático emérito de Derecho Mercantil  
de la Universidad de Sevilla

Vicepresidente de Cuatrecasas, Gonçalves-Pereira



# Gobierno corporativo: tendencias recientes

**Manuel Conthe Gutiérrez**

Ex presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y ex director general del Tesoro y Política Financiera del Ministerio de Economía y Hacienda



Para que los consejos de administración desempeñen con eficacia su tarea de control de riesgos y supervisión de los gestores, será imprescindible que sus

miembros no sólo actúen con independencia, sino que tengan suficiente conocimiento o experiencia profesional sobre el ámbito de actuación de las compañías”.

María Gutiérrez Urriaga y Maribel Saez comienzan su reciente estudio *“Deconstructing Independent Directors”*<sup>1</sup> con una cita de *“Yes, Prime Minister”*, en la que Sir Humphrey elogia como prometedor rasgo del aspirante a consejero en una sociedad pública su intención de no abrir la boca en las reuniones del consejo. Por desgracia, fue lo que en la vida real reconoció en noviembre de 2012, en la Audiencia Nacional, una antigua consejera y miembro del comité de auditoría del Banco Financiero y de Ahorros (BFA), cercana a la presidenta de la Comunidad de Madrid: *“No tenía conocimientos, pero me tocó el puesto”*.

Late ahí la cuestión tradicional al que todos los códigos y recomendaciones de gobierno corporativo –entre ellos, el Código Unificado de Buen Gobierno aprobado en España en 2006- han prestado siempre particular atención: el deber del consejo de administración de supervisar la actuación de los gestores y cerciorarse de que persiguen el interés social, no su interés personal. Ese “problema de agencia” tiene tal raigambre histórica que lo describió San Lucas en la parábola del mayordomo infiel.

Pero los problemas de gobierno corporativo cubren un espectro más amplio de potenciales conflictos, que el cuadro adjunto aspira a resumir (ver en la siguiente página).

1. European Corporate Governance Institute (ECGI), Working Paper nº 186/2012.

La experiencia enseña que el deseo de resolver algunos de ellos puede exacerbar otros. Así:

- Incentivar a los gestores para que “creen valor” para el accionista (en cristiano, que suba la cotización) puede provocar, si los incentivos están mal diseñados, que asuman riesgos excesivos o falseen o “maquillen” las cuentas.
- Los accionistas de control y sus consejeros dominicales disciplinarán a los gestores con más eficacia que los consejeros “independientes” y evitarán, por ejemplo, excesos de retribución; pero crearán al mismo tiempo el riesgo de que tales accionistas dominantes abusen de su control en perjuicio de los minoritarios.
- La presión de los “grupos de interés” sobre los gestores de las grandes compañías puede hacer que éstas tengan más presentes los efectos externos de sus decisiones; pero si los gestores se pliegan a exigencias desmedidas de autoridades políticas, sindicatos u organizaciones no gubernamentales, pueden acabar traicionando el legítimo interés común de los accionistas -esto es, el “interés social”-.

## La apatía de los accionistas

El conflicto entre los gestores y los accionistas tiene especial relevancia en las sociedades con accionariado disper-

## Gobierno corporativo: tendencias recientes

### Manuel Conthe Gutiérrez

Ex presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y ex director general del Tesoro y Política Financiera del Ministerio de Economía y Hacienda

Problemas de gobierno corporativo						
		Fuente del problema				
		Gestores	Accionistas de control	Accionistas dispersos	Accionistas minoritarios "activistas"	Grupos de interés (stake-holders)
Perjudicados	Gestores			"Apatía racional" frente accionistas de control o "activistas"	"Problema de las langostas" o Cortoplacismo o Comportamiento estratégico (greenmail, empty voting...)	Apelaciones excesivas a la "Responsabilidad Social Corporativa"
	Accionistas de control	- "Problema de agencia"				
	Accionistas dispersos	- Retribución excesiva, incentivos perversos y reward for failure	"Beneficios privados de control" (administración desleal, tunnelling...)			
	Accionistas minoritarios "activistas"			"Apatía racional", captura por los gestores		
	Grupos de interés (stake-holders)	"Problema de socialización de pérdidas" de empresas privadas			Decisiones contrarias a la "Responsabilidad Social Corporativa"	

so -como es frecuente en Estados Unidos, Reino Unido- y surge de la conocida tendencia a la "apatía racional" de los inversores (pequeños accionistas, fondos de pensiones, fondos de inversión...), remisos a gastar tiempo y dinero en impulsar mejoras de gestión que beneficiarán a todos.

Ante ese problema, como complemento del buen funcionamiento del consejo de administración, se viene preconizando una mayor participación de los accio-

nistas en las compañías cotizadas (*shareholders' engagement*), tanto de los grandes inversores institucionales como de los accionistas dispersos –que pueden resultar más activos si se les facilita el voto electrónico o se crean foros electrónicos que faciliten su información y coordinación-.

Por desgracia, los inversores institucionales serán juzgados por sus propios inversores con criterios a corto plazo,

## Gobierno corporativo: tendencias recientes

**Manuel Conthe Gutiérrez**

Ex presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y ex director general del Tesoro y Política Financiera del Ministerio de Economía y Hacienda

---

de forma que su influencia como accionistas de compañías cotizadas puede acrecentar la tendencia al "cortoplacismo" de los mercados financieros.

Sin perjuicio del papel del "activismo accionarial" –al que se hará alusión enseguida-, estas iniciativas han tenido hasta ahora una relevancia muy limitada, especialmente en aquellos países -como España- en donde abundan las compañías con accionistas de control o donde los fondos de inversión y pensiones son gestionados por entidades bancarias.

### Conflictos entre accionistas

Tradicionalmente el principal conflicto potencial entre accionistas era el que enfrentaba a los accionistas dominantes o de control con los accionistas minoritarios, ya que los primeros pueden tratar de "extraer beneficios privados" de su control o, en casos extremos, expoliar la compañía (*tunneling*). Se trata de un riesgo siempre latente que puede atajarse, además de mediante normas penales, con la aplicación de reglas limitativas de las transacciones entre la compañía y sus accionistas o directivos ("operaciones con partes vinculadas") y mediante la presencia en el consejo de consejeros independientes tanto de los gestores como de los accionistas de control.

En los últimos años la aparición de *hedge funds* especializados en invertir en sociedades cotizadas y el desarrollo

de operaciones e instrumentos financieros basados en acciones cotizadas (como los préstamos de valores o los *equity swaps*) ha hecho surgir otro potencial conflicto: el que puede darse entre los accionistas a largo plazo -que aspiran a que la compañía de una rentabilidad sostenida- y los accionistas a corto plazo -que pueden perseguir objetivos propios a corto plazo ajenos al interés de los restantes accionistas-.

El "activismo accionarial" de tales inversores activos pueden neutralizar la "apatía racional" de los inversores institucionales y de los pequeños accionistas y sacar de la complacencia a gestores y accionistas mayoritarios; pero puede también buscar objetivos de rentabilidad a corto plazo (por ejemplo, pago de dividendos extraordinarios o recompras de acciones) que mermen la capacidad de crecimiento de la compañía a largo plazo. En ocasiones pueden incluso servirse de valores en préstamo o derivados financieros para ejercer derechos de voto sin soportar el riesgo económico inherente a las acciones ("*empty voting*" o "voto sin causa económica"). De ahí que en 2005 un socialdemócrata alemán, Franz Münterfering, asemejara a esos inversores a auténticas plagas de "langostas" (*Heuschrecken*).

### Mejora en la prevención y gestión de riesgos

La preocupación por la limitación y buena gestión de los riesgos ha pasado al primer plano del gobierno corpora-

## Gobierno corporativo: tendencias recientes

### Manuel Conthe Gutiérrez

Ex presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y ex director general del Tesoro y Política Financiera del Ministerio de Economía y Hacienda

tivo como consecuencia de dos crisis: la sufrida en el período 2000-2002 por muchas compañías cotizadas, especialmente americanas (Enron, Worldcom...); y la crisis financiera internacional que se inició en 2008. Ambos episodios pueden verse como manifestaciones de varios de los conflictos descritos en el cuadro, ya que unos gestores impulsados por la codicia llevaron a la ruina a sus accionistas y, además, generaron una grave crisis financiera que obligó a los Gobiernos a proporcionar cuantiosas ayudas.

Si la primera de la crisis llevó al descrédito a las compañías auditoras y la segunda a las agencias de calificación (*rating*), en materia de gobierno corporativo dejaron patente la necesidad de mejoras en tres campos:

1. El reforzamiento de los mecanismos de control interno y, en particular, del papel del consejo de administración y de sus comités como órganos de supervisión general de la compañía. Ello ha llevado a un renovado interés en que sus miembros tengan conocimientos especializados, y a que se reúnan con la asiduidad precisa, para que puedan ejercer con eficacia esa función de control;

El adecuado diseño de los sistemas de retribución de los gestores de las compañías, de forma que sean más simétricos y no estimulen el "cortoplacismo" de los gestores.

2. La tendencia general a exigir una mayor publicidad, e influencia de los accionistas ("*say on pay*") en la fijación de las retribuciones y blindajes de los directivos, para poner coto a los excesos y, sobre todo, evitar que sean elevados incluso cuando la compañía entra en crisis ("*reward for failure*").

3. La exigencia a los bancos y entidades financieras de un mayor nivel de capitalización, porque ese "colchón" de recursos propios tradicionales, aunque reducirá la rentabilidad sobre su capital de los accionistas, protegerá a los Estados y a los contribuyentes de las secuelas provocadas por la crisis de una entidad financiera.

Una sensación generalizada es que el principio de "cumplir o explicar" -que, por influencia británica, ha sido la directriz seguida tradicionalmente en la Unión Europea en materia de gobierno corporativo- tiene una eficacia limitada, porque exige una opinión pública y unos inversores institucionales que gocen de gran independencia respecto a los gestores y accionistas de control. Por eso, una posibilidad que la Comisión Europea apuntó en su Libro Verde de 2011, y en la que España fue pionera desde la Ley de Transparencia de 2003, consiste en atribuir a la autoridad supervisor de los mercados de valores una función primordial de vigilancia sobre la aplicación de las normas y recomendaciones de gobierno corporativo.

---

En suma, para que los consejos de administración desempeñen con eficacia su tarea de control de riesgos y supervisión de los gestores, será imprescindible que sus miembros no sólo actúen con independencia, sino que tengan suficiente conocimiento o experiencia profesional sobre el ámbito de actuación de las compañías; la "apatía racional" de los inversores seguirá haciendo que el protagonismo de la Junta General en la dirección de las compañías siga siendo una legítima aspiración, más que una realidad; y, en fin, la relativa ineficacia de los mercados de valores para aprovechar el principio de "cumplir o explicar" e imponer suficiente disciplina en asuntos de buen gobierno en compañías con accionariado disperso será compensado en los años venideros por un elenco más amplio de normas imperativas y, acaso, por un mayor protagonismo de las Comisiones de Valores en la vigilancia de su cumplimiento.

---

**Manuel Conthe Gutiérrez**

Ex presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y ex director general del Tesoro y Política Financiera del Ministerio de Economía y Hacienda



# El gobierno corporativo y los resultados empresariales

Alfredo Jiménez Fernández  
Director de Análisis y Estudios de  
la Fundación de Estudios Financieros (FEF)



El buen gobierno corporativo debe ser un conjunto de principios que sirvan de guía a las empresas para implementar un modelo

constructivo, que aúne los intereses de accionistas y gestores para el mejor desarrollo de las Sociedades, y no un cinturón de hierro”.

## 1. Introducción

La Fundación de Estudios Financieros (FEF) tiene entre sus líneas de investigación el análisis de la situación y evolución del Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo español. La serie de estudios que la FEF ha venido publicando sobre el tema desde el año 2002 son prueba fehaciente de este interés. En estas publicaciones ha quedado reflejado el significativo avance que en el ámbito del Gobierno Corporativo las sociedades cotizadas españolas han llevado a cabo en los últimos años.

Este artículo contiene un extracto del último trabajo realizado por el Observatorio de Gobierno Corporativo de la FEF<sup>1</sup> que analizó el estado de esta cuestión en las sociedades cotizadas en relación con su adaptación al Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (en adelante “Código Unificado”). En particular, con un apartado del trabajo dedicado a comprobar si existe una relación razonable, desde un punto de vista estadístico, entre el Gobierno Corporativo, medido por el grado de cumplimiento de las recomendaciones del Código Unificado, y los resultados empresariales.

Es frecuente que las instituciones que se encargan de elaborar valoraciones o ratings de gobierno corporativo

las relacionen con los rendimientos empresariales de las sociedades que analizan. Así, Governance Metrics International, entidad consultora que elabora el Índice GMI, afirma que «*las compañías que ponen su foco en el gobierno corporativo y la transparencia generan mejores resultados y rendimientos económicos y disminuyen su coste de capital. Lo opuesto también es cierto: compañías con débil gobierno corporativo y transparencia acarrean riesgos de inversión crecientes y mayores costes de capital*». Otras instituciones similares que promueven ratings de buenas prácticas, como Riskmetrics, afirman que «*no hay duda de que los ratings podrían haber ayudado a algunos gestores de inversiones a evitar pérdidas importantes durante los grandes escándalos acaecidos en la era de Enron o Worldcom*». En un trabajo publicado por PricewaterhouseCoopers en 2008 titulado *What Directors Think*, The Corporate Board Member, elaborado a partir de un amplio cuestionario a consejeros de empresas norteamericanas, éstos afirman que los bajos niveles de gobierno corporativo son una bandera roja que les indica la necesidad de mayores niveles de supervisión cuando carecen de estimaciones de resultados de los analistas financieros.

Sin embargo, hay estudios empíricos que muestran resultados con relaciones débiles, poco consistentes y, a veces, contradictorias entre rendimiento y altos ratings en las prácticas de gobierno corporativo. En el contexto eu-

1. Colección Papeles FEF Nº 40: “Observatorio de Gobierno Corporativo 2010” dirigido por Rafel Crespi Cladera, Catedrático del Departamento de Economía de la Empresa de la Universitat de les Illes Balears.

## El gobierno corporativo y los resultados empresariales

Alfredo Jiménez Fernández

Director de Análisis y Estudios de la FEF

ropeo en general, y en el español en particular, los grados de cumplimiento de los códigos de buen gobierno representan una medida aproximada de la atención que las sociedades prestan al gobierno corporativo, y muestran variaciones en los grados de cumplimiento entre éstas, pero ello no tiene por qué significar que redunde en un mejor comportamiento de sus resultados empresariales.

Sobre esta base, en este artículo se relaciona rendimiento y valor con las prácticas de gobierno corporativo y se pretende dilucidar si se da esta relación para el conjunto de sociedades del Mercado Continuo español en los ejercicios 2008 y 2009 y si, en su caso, existe alguna medida alternativa al grado de cumplimiento de las recomendaciones del Código Unificado que abarque de forma más ajustada dicha relación cumplimiento-resultado.

### 2. Rendimiento y valor del gobierno corporativo

Este artículo pretende responder a la pregunta de si las buenas prácticas de gobierno corporativo correlacionan con un mejor rendimiento o valor para la empresa. En el primer apartado se realiza una revisión sobre la literatura publicada al respecto. A continuación se definen las variables de rendimiento más habituales en la práctica empresarial y en la literatura económica. Finalmente, se realiza un análisis detallado de la relación entre gobierno corporativo y diversas medidas de rendimiento o valor con el objeto de detectar la existencia o no de correlación.

Concluye este capítulo con un análisis e interpretación económica de los resultados estadísticos obtenidos.

### A. Relación entre rendimiento y valor

Un estudio realizado por el London Stock Exchange entre 100 inversores institucionales cualificados titulado *Corporate governance: investor perspectives* pone de manifiesto que éstos incorporan los aspectos de gobierno corporativo en la selección de sus carteras: más del 50% afirma que son términos relevantes, y un 41% dice que los incorporan solo vagamente. Estos inversores están de acuerdo -en un 44%- en que las buenas prácticas de gobierno tienen un impacto significativo en la valoración de las sociedades, mientras que el 51% afirma que el impacto es relativo. Los estudios empíricos de consultorías como el de Bloomberg, Deutsche Bank Securities Inc., basados en el índice FTSE 350, muestran que hay diferencias significativas de rentabilidad bursátil entre carteras formadas con el percentil del 10% superior e inferior del índice de gobierno corporativo.

Sin embargo, la evidencia empírica de los trabajos de investigación no es tan clara. Al analizar varios índices de gobierno corporativo como *The Corporate Library*, *Risk-Metrics Governance Metrics International* and *Standard & Poor's, Mine & Hedge* (2009) se muestra que éstos predicen de forma muy pobre rentabilidades futuras. Alves y Mendez (2004) no consiguen explicar para una muestra

## El gobierno corporativo y los resultados empresariales

Alfredo Jiménez Fernández  
Director de Análisis y Estudios de la FEF

portuguesa de empresas que haya un efecto sistemático sobre los rendimientos de las sociedades ligado al cumplimiento del código de buen gobierno. En este mismo sentido De Jong y otros (2005) muestran que la autorregulación de buenas prácticas no tiene efecto sobre el valor de las empresas en Holanda. Fernández Rodríguez et al. (2004) sugieren en un estudio a partir de incipientes iniciativas sobre cumplimiento de gobierno corporativo en España que los mercados reaccionan positivamente a los anuncios de cumplimiento voluntario de buenas prácticas de gobierno.

En resumen, estas evidencias ponen de manifiesto que no hay una sólida relación entre buenas prácticas y rendimiento empresarial, y los estudios que detectan cierta evidencia de esta relación son escasos. Con estos antecedentes, y una vez transcurrido un período significativo desde la implementación en España del Código Unificado, el análisis de la relación entre cumplimiento de gobierno corporativo y rendimiento o valor de las sociedades cotizadas está plenamente justificado.

### B. Medidas de rendimiento y valor

Para contrastar adecuadamente la relación existente entre gobierno corporativo y rendimiento o valor se entiende que dicha relación debe ser consistente ante la utilización de diferentes medidas de rendimiento o valor. En este estudio se han considerado, en concreto, cinco medidas de rendimiento:

- ROE, o resultado contable sobre el valor en libros del capital propio.
- ROA, o resultado contable sobre el valor en libros del activo.
- Rendimiento de las acciones, o rentabilidad bursátil, que incluye los dividendos y ganancias de capital, corregido por *splits*, si los hubiera.
- Q de Tobin que, conceptualmente, recoge la relación entre el valor de mercado de los activos de la empresa y el valor de sus activos a precio de reposición <sup>2</sup>.
- *Market to book ratio*, o capitalización sobre el valor del capital propio en libros.

En la Tabla 1 se muestran los valores medios de las medidas de rendimiento y valor calculados sobre el conjunto de empresas del Mercado Continuo español en los ejercicios 2008 y 2009, tanto ajustadas por sector como sin ajustar. La rentabilidad de mercado de las acciones ROA y ROE se miden en porcentaje, y en ellos se puede observar el resultado negativo atribuible a la crisis económica. Tanto la rentabilidad media de las acciones ajustada

2. En la práctica se computa en el numerador: valor en libros de los activos + valor de mercado de las acciones - valor en libros del capital. El denominador es el valor en libros de los activos.

## El gobierno corporativo y los resultados empresariales

Alfredo Jiménez Fernández

Director de Análisis y Estudios de la FEF

por sector como la no ajustada presentan valores negativos importantes, aunque hay mucha variabilidad, tal y como se desprende de la elevada desviación estándar. En definitiva, hay empresas con rentabilidades positivas y grandes, y empresas con rentabilidades muy negativas. En el resto de medidas se ha detectado un comportamiento parecido.

A modo de ejemplo, en la Tabla 1 se aprecia cómo la media del ROE no ajustada es negativa en un 0,96%. El valor de la mediana del ROE sin ajustar es del 2,75%, y al restar a todas y cada una de las observaciones este valor de la mediana de su sector, el ROE es todavía inferior -un 3,71% negativo-. Un análisis similar es aplicable al resto de medidas de rendimiento o valor.

**Tabla 1. Rendimiento y valor empresarial**

	Variable	Media	Mediana	Desviación estándar
RdM	Ajustada Sector	-13,44%	-	37,18
	No Ajustada	-15,58%	-2,14%	45,67
Tobin Q	Ajustada Sector	0,21	-	0,84
	No Ajustada	1,33	1,12	0,85
MTB	Ajustada Sector	1,00	-	4,16
	No Ajustada	2,42	1,42	4,16
ROA	Ajustada Sector	-0,20%	-	10,44
	No Ajustada	2,58%	2,78%	10,83
ROE	Ajustada Sector	-3,71%	-	43,38
	No Ajustada	-0,96%	2,75%	46,42

Para cada una de las medidas de rendimiento y valoración empresarial analizadas (rentabilidad de mercado de las acciones, RdM, la Q de Tobin, el ratio Market to Book, ROA y ROE), número de observaciones con que se cuenta, valor medio y desviación típica. Para cada medida se presentan estos datos sin ajustar por sector y ajustando por sector. En todas las medidas el ajuste por sector consiste en restar la mediana dentro de las empresas de la muestra que pertenecen al mismo sector, excepto para la rentabilidad de mercado de las acciones. En ese caso se resta la rentabilidad del índice correspondiente de la Bolsa de Madrid. Datos concernientes a 253 observaciones en los ejercicios 2008 y 2009.

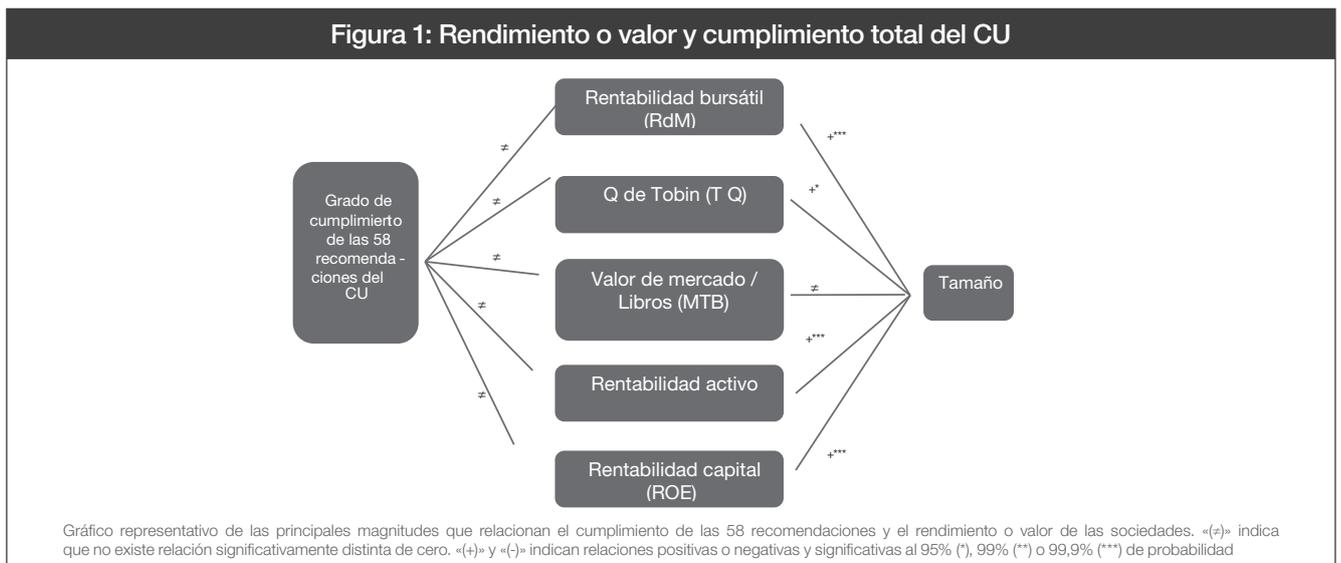
### C. Relación entre cumplimiento global del Código Unificado y rendimiento o valor

La existencia de una relación significativa o correlación estadística entre el nivel de cumplimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo y rendimiento no implica necesariamente que ésta sea del tipo causa-efecto. Si observamos que esta relación es positiva, y estadísticamente significativa, podemos afirmar que dicha correlación muestra cómo coinciden mejores prácticas de gobierno corporativo con mayores rendimientos en un conjunto relevante de sociedades de la muestra. Ahora bien, puede que esto se deba a que las empresas con mejores resultados dispongan de más recursos para invertir en la mejora de las prácticas de gobierno corporativo sin que estas últimas provoquen mejores resultados, o bien que se deba a que las empresas que más invierten en prácticas de gobierno corporativo acaben obteniendo mejores resultados fruto de esta inversión. Por lo tanto, una correlación positiva entre buenas

## El gobierno corporativo y los resultados empresariales

Alfredo Jiménez Fernández  
Director de Análisis y Estudios de la FEF

Figura 1: Rendimiento o valor y cumplimiento total del CU



prácticas de gobierno corporativo y elevados rendimientos no implica causalidad. En el mismo contexto, una correlación negativa tampoco indicaría necesariamente que el cumplimiento de las prescripciones del gobierno corporativo causara pobres resultados. De este modo, aún con la advertencia sobre las limitaciones del estudio en cuanto a causalidad se refiere, resulta revelador analizar la correlación existente entre la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo y el rendimiento y valor que crean las empresas.

El rendimiento y valor empresarial que observamos viene determinado por múltiples factores. Para poder identificar la posible relación con el cumplimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo se ha considerado un modelo estadístico, en el que también se tienen en cuenta otros determinantes más allá del cumplimiento de las recomendaciones. La variable a explicar en este modelo es la medida de rendimiento y de valor ajustada por sector, y las variables explicativas son los índices de cumplimiento del Código Unificado, el tamaño de la sociedad y

## El gobierno corporativo y los resultados empresariales

Alfredo Jiménez Fernández

Director de Análisis y Estudios de la FEF

los efectos anuales (para recoger el efecto del ciclo económico). El modelo estadístico se ha estimado con la técnica de la regresión múltiple que permite aislar con cierta precisión la relación que se da entre los índices de cumplimiento del Código Unificado y el rendimiento y valor empresarial del resto de factores relevantes.<sup>3</sup>

En la Figura 1 se muestran los resultados obtenidos. Los modelos explican alrededor de un 10% de la variación total del rendimiento y valor de las empresas. Y, dentro de esta variación explicada por los modelos validados estadísticamente, únicamente el tamaño de la sociedad aparece con una correlación positiva y significativa. Por lo tanto, se puede concluir que, en el contexto de cada sector industrial, las empresas de mayor tamaño obtienen mejores resultados, y que el cumplimiento de las 58 recomendaciones del Código Unificado no está relacionado con las diferencias de rendimiento o de valor observado entre las sociedades.

### D. Relación entre cumplimiento parcial del Código Unificado y rendimiento o valor

Que el porcentaje de cumplimiento de las 58 recomendaciones no resulte significativo estadísticamente no implica que todas las recomendaciones de buen gobierno corporativo no tengan relación con la creación de valor en las

3. Para más información ver el Capítulo VI del "Observatorio de Gobierno Corporativo 2010" y su apéndice metodológico. Disponible en: [http://www.fef.es/new/index.php?option=com\\_k2&view=item&id=160:40-observatorio-de-gobierno-corporativo-2010&Itemid=145](http://www.fef.es/new/index.php?option=com_k2&view=item&id=160:40-observatorio-de-gobierno-corporativo-2010&Itemid=145)

empresas. Unas recomendaciones pueden mostrarse potencialmente más relevantes que otras, y la metodología estadística es capaz de detectar estos efectos. Para ello, se han analizado las diferentes agrupaciones de recomendaciones mostradas en la Tabla 2 y sus correlaciones con las medidas de rendimiento y de creación de valor de las empresas. Estas estimaciones se presentan en la Figura 2.

**Tabla 2. Agrupación de recomendaciones del Código Unificado**

Recomendaciones	Nº
Estatutos y Junta General	1-6
Consejo de Administración	7-26
De los consejeros	27-34
Retribuciones	35-41
De las comisiones	42-58

Efectivamente, tal y como se aprecia en la Figura 2, las variables explicativas son los índices que miden el porcentaje de cumplimiento de las 5 agrupaciones de recomendaciones del Código Unificado mostradas en la Tabla 2. Nuevamente los resultados nos indican que el tamaño de la empresa se correlaciona positivamente con los rendi-

## El gobierno corporativo y los resultados empresariales

Alfredo Jiménez Fernández  
Director de Análisis y Estudios de la FEF

**Figura 2: Rendimiento o valor y cumplimiento parcial del CU**

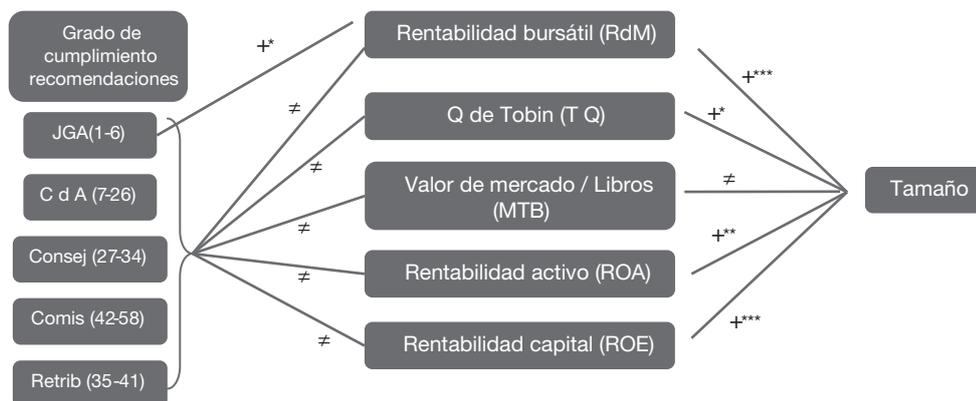


Gráfico representativo de las principales magnitudes que relacionan el cumplimiento de 5 agrupaciones de las 58 recomendaciones y rendimiento o valor de las sociedades. «(≠)» indica que no existe relación significativamente distinta de cero. «(+)» y «(-)» indican relaciones positivas o negativas y significativas al 95% (\*), 99% (\*\*) o 99,9% (\*\*\*) de probabilidad.

mientos y valor de las sociedades. Además, se observa una escasa significación estadística de los modelos de Market to Book y especificación de la Q de Tobin. En consecuencia, solo son estadísticamente aceptables los modelos de rentabilidad de mercado (RdM) y rendimientos contables sobre el activo (ROA) y el capital (ROE) para relacionar tamaño de la empresa y su rendimiento.

Los datos tampoco recogen evidencia de correlación significativa entre rendimiento y valor de las empresas y el

cumplimiento de las prácticas de buen gobierno, en las agrupaciones de prácticas de gobierno corporativo que se han señalado anteriormente. Del análisis anterior se desprende que solo las recomendaciones 1 a 6, que hacen referencia a los Estatutos y a la Junta General de Accionistas, presentan una relación débil con la creación de valor empresarial. En todo caso, se trata de una evidencia poco significativa estadísticamente (solo del 5%) y únicamente se detecta este efecto con la rentabilidad de las acciones en el mercado como medida de rendimiento

## El gobierno corporativo y los resultados empresariales

Alfredo Jiménez Fernández

Director de Análisis y Estudios de la FEF

empresarial. El resto de agrupaciones de recomendaciones no presenta ninguna relación reseñable desde un punto de vista estadístico.

En resumen, la técnica utilizada no permite afirmar que exista relación entre el grado de cumplimiento del Código Unificado, agrupando sus distintas recomendaciones de acuerdo con la Tabla 2, y el rendimiento o la creación de valor empresarial.

### E. Índice Defensivo como medida alternativa

Avances recientes en la investigación internacional sobre prácticas de gobierno corporativo y la creación de valor empresarial muestran que las prácticas que dificultan la toma de control de una sociedad están correlacionadas de manera clara con el rendimiento y el valor empresarial<sup>4</sup>. Sus resultados muestran que a mayor protección menor creación de valor. Entre dichas medidas se incluyen los límites en el derecho de voto, que son un mecanismo que dificulta la toma de control de una sociedad cotizada.

Utilizando la información disponible en los Informes Anuales de Gobierno Corporativo (IAGC) que publican las sociedades cotizadas, y por tanto no solo la lista de 58 recomendaciones del Código Unificado, se han extraído una serie de actuaciones que potencialmente dificultan la toma de control empresarial. A partir de seis de estas prácticas

4. Bebchuk, Cohen y Ferrell (2009) construyen un índice que denominan «*Entrenchment Index*» que recoge prácticas de gobierno corporativo en Estados Unidos que dificultan especialmente la toma de control de una sociedad.

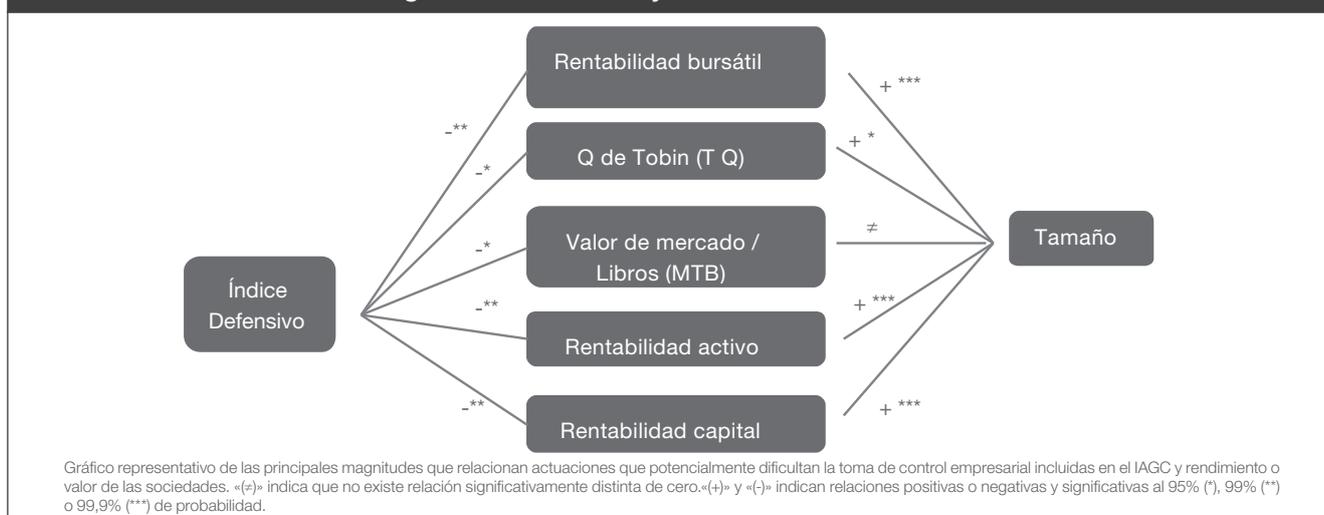
se ha elaborado un índice que se ha denominado *Índice Defensivo*. Las prácticas que forman este índice son:

- Blindajes, la existencia de cláusulas de garantía o blindaje a favor de los miembros de la alta dirección.
- Medidas anti-opa, cuando la Junta General de Accionistas ha acordado medidas defensivas frente tomas de control de acuerdo con la Ley 6/2007.
- Límites al derecho de voto, que se introducen generalmente en los Estatutos.
- Restricciones en las Juntas Generales de Accionistas, si se requiere quórum reforzado para la adopción de acuerdos extraordinarios en primera o en segunda convocatoria, y/o se exigen mayorías cualificadas superiores a las establecidas en la Ley de Sociedades Anónimas.
- Restricciones en el Consejo de Administración, cuando se requieren mayorías reforzadas para adoptar acuerdos por el Consejo de Administración, y/o existen restricciones para presidir el Consejo de Administración.
- Acuerdos restrictivos entre accionistas, o pactos parasociales para restringir el derecho de voto o la libre

## El gobierno corporativo y los resultados empresariales

Alfredo Jiménez Fernández  
Director de Análisis y Estudios de la FEF

Figura 3: Rendimiento y valor e Índice Defensivo



transmisibilidad de acciones, y/o existencia de acciones concertadas entre los accionistas.

efecto del tamaño es relevante para entender divergencias de rendimiento.

Para estudiar la relación entre el Índice Defensivo y las diferentes medidas de rendimiento y valor empresarial se ha utilizado un modelo similar al del epígrafe anterior. La Figura 3 muestra las estimaciones de estos modelos de regresión múltiple con las medidas de rendimiento y valor utilizadas. Como sucedía en los análisis anteriores, de estas estimaciones se desprende también que el

El resultado más apreciable es que se detecta una significativa relación negativa entre el Índice Defensivo y el rendimiento o valor empresarial. Esta relación se observa con cualquiera de las medidas analizadas, incluso en medidas como la Q de Tobin y el *Market to Book*. Además, el porcentaje de variación explicada se incrementa claramente al incluir el Índice Defensivo en el modelo. En con-

## El gobierno corporativo y los resultados empresariales

Alfredo Jiménez Fernández

Director de Análisis y Estudios de la FEF

secuencia, no caben dudas acerca de la significación estadística de la relación negativa entre el Índice Defensivo y las medidas de rendimiento o de valor empresarial analizadas: la adopción de mayores medidas defensivas por parte de las sociedades va ligada a un menor rendimiento y valoración empresarial.

En definitiva, los datos muestran una importante correlación entre el Índice Defensivo y un menor rendimiento empresarial, relación que no se ha encontrado al analizar el grado de cumplimiento de las recomendaciones del Código Unificado. Por lo tanto, aunque el grado de cumplimiento de sus 58 recomendaciones sea de dudosa relevancia para la creación de valor empresarial, existen una serie de prácticas que las empresas informan en el IAGC que sí están inversamente relacionadas con el rendimiento y valor.

No obstante, este análisis sería susceptible de mejora considerando más variables de control, otros factores que puedan afectar a las medidas de rendimiento y valor empresarial que no tienen nada que ver con las prácticas de gobierno corporativo y con mayores contrastes estadísticos para así terminar de perfilar la solidez de los mismos. Sin embargo, los resultados de este sencillo análisis realizado son tan significativos (económica y estadísticamente) y están tan respaldados por la evidencia hallada en trabajos académicos de vanguardia anteriormente ci-

tados que cabrían pocas dudas de la relevancia del Índice Defensivo en su relación inversa con la creación de valor en las empresas analizadas.

### F. Resumen

El análisis realizado no detecta una relación significativa entre el grado de cumplimiento de las recomendaciones del *Código Unificado* y las medidas de rendimiento y valor que se han considerado. A su vez, cuando se aplica a varios subconjuntos o agrupaciones de las recomendaciones del *Código Unificado*, dicha relación tampoco es estadísticamente significativa.

Por el contrario, el estudio sí ha detectado una correlación estadísticamente significativa entre tamaño de la empresa y sus resultados.

El Índice Defensivo, que recoge la intensidad con la que las sociedades adoptan medidas de protección ante tomas de control, se relaciona negativamente con las medidas de rendimiento y valor empresarial analizadas. Mayores niveles del Índice Defensivo se corresponden con peores rendimientos o valores de las empresas. Este efecto es estadísticamente significativo y relevante desde el punto de vista económico.

El Índice Defensivo se construye con información sobre prácticas de gobierno corporativo contenidas en el for-

## El gobierno corporativo y los resultados empresariales

Alfredo Jiménez Fernández  
Director de Análisis y Estudios de la FEF

mato actual del IAGC. Por lo tanto, aunque el grado de cumplimiento de las recomendaciones de buen gobierno del Código Unificado no esté relacionado con la creación de valor empresarial, la información sobre algunas prácticas de gobierno corporativo incluida en el IAGC sí parece estar relacionada con el rendimiento y valor de las sociedades.

### Conclusiones

En este trabajo se ha analizado el rendimiento de las sociedades y sus prácticas de gobierno corporativo y en él se concluye que no existe una relación significativa entre el grado de cumplimiento de las recomendaciones del Código Unificado y las medidas de rendimiento y valor que se han considerado. Este análisis es coincidente en las cinco medidas de rendimiento y valor utilizadas: i) la rentabilidad bursátil, ii) la Q de Tobin, iii) el *Market to book ratio*, iv) la rentabilidad de los activos (ROA) y v) la rentabilidad de los recursos propios (ROE). Por el contrario, el estudio sí ha detectado una correlación estadísticamente significativa entre tamaño de la empresa y sus resultados.

No obstante la ausencia de una relación significativa o correlación estadística entre el nivel de cumplimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo y rendimiento no implica necesariamente que ésta sea del tipo causa-efecto. Por tanto, si hubiera aparecido alguna correlación positiva o negativa en el análisis estadístico rea-

lizado no indicaría necesariamente que el cumplimiento de las prescripciones del gobierno corporativo cause mejores o peores resultados a las empresas. Esta es, sin duda, una limitación al estudio realizado.

Un análisis adicional realizado sobre diversos subconjuntos o agrupaciones de las recomendaciones del Código Unificado, muestra que dicha relación tampoco es estadísticamente significativa. Por tanto podemos concluir que el mayor cumplimiento de las recomendaciones del Código Unificado de las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo español en los ejercicios 2008 y 2009, tomadas todas ellas en su conjunto o en determinadas agrupaciones, no refleja un mejor rendimiento empresarial.

Por otra parte, se ha construido un Índice Defensivo basado en la información contenida en el formato actual del IAGC y que recoge la intensidad con la que las sociedades adoptan medidas de protección ante tomas de control. Este índice de seis medidas incluye blindajes, medidas anti-opa declaradas por las sociedades, límites en el derecho de voto, restricciones en las votaciones de la Junta General de Accionistas y en el Consejo de Administración, así como acuerdos restrictivos entre accionistas o pactos parasociales. Los resultados del análisis realizado revelan que mayores niveles de Índice Defensivo van acompañados de peores rendimientos o valoración de las empresas. Este efecto se ha comprobado que es es-

---

tadísticamente significativo y relevante desde el punto de vista económico.

A pesar de estos reveladores resultados creemos que el buen gobierno corporativo debe ser un conjunto de principios que sirvan de guía a las empresas para implementar un modelo constructivo (*constructive corporate governance*), que aúne los intereses de accionistas y gestores para el mejor desarrollo de las Sociedades, y no un cinturón de hierro que restrinja su capacidad operativa. Como se describe en este artículo, el cumplimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo, no garantiza la eficacia de sus principios sobre los resultados operativos de la empresa, pero la reviste de un sistema formal, ético y de transparencia para monitorizar la gestión de los ejecutivos y las relaciones con los accionistas, comúnmente aceptado por la comunidad financiera internacional, y en el que España y sus empresas deben seguir avanzando.

No cabe duda, como lo viene demostrando regularmente la FEF a través de su *Observatorio*, que las Sociedades Cotizadas españolas han avanzado en sus prácticas de Gobierno Corporativo últimamente y que continuarán avanzando en los próximos años. La adaptación de nuestras empresas cotizadas a los niveles europeos debe realizarse sin prisa pero sin pausa, sin posiciones verticales ni imposiciones, sino con un paso continuo y abordando fases de mejora y transición. La Ley de Economía Soste-

nible ha marcado un paso relevante en materia de *disclosure* sobre retribuciones, por la vía de la regulación en lugar de la aplicación de un método de autorregulación como venía siendo la tónica hasta ahora, lo que sin duda ha mejorado la transparencia en esta materia.

---

**Alfredo Jiménez Fernández**

Director de Análisis y Estudios de la FEF

# Las retribuciones: tema tabú en el gobierno corporativo

Jaime Sol Espinosa de los Monteros  
Socio de Garrigues



Parece demostrado que la inclusión de niveles adicionales de responsabilidad en la gestión de la retribución sí que contribuye de manera diferen-

cial al establecimiento de estructuras de gobierno corporativo que permiten, a su vez, la definición de sistemas de retribución más eficientes”.

No es posible citar a ningún economista, abogado laboralista o reputado gurú del “*management*” que haya dado una receta para resolver con éxito la encrucijada de la retribución de directivos. Muy al contrario, cuantos más autores estudias, mayor es el número de problemas al que te enfrentas. Invito a los lectores a que pregunten a un consultor, un laboralista, un mercantilista o al responsable de cumplimiento normativo acerca de cuál debería ser el paquete de retribución del consejero delegado de su compañía.

Desde esta perspectiva, enunciaremos los postulados básicos que regulan la retribución, los problemas más acuciantes a los que los consejos de las entidades se están enfrentando hoy en día y analizaremos el papel que juega la transparencia, como elemento de “*buen gobierno corporativo*”.

En todo caso, estas líneas están escritas desde el convencimiento de que la retribución no es ni mucho menos una ciencia, sino la aplicación de una serie de herramientas a un problema altamente complejo, como son las relaciones personales dentro de un entorno muy regulado y donde la asimetría de poder e información son las notas predominantes.

Por tanto, permítannos considerar, aunque sea a los únicos efectos de estas líneas, que la retribución, depen-

diendo de la habilidad y bien juicio de los gestores, no es una ciencia sino un arte... o un disparate.

## 1. La retribución como factor explicativo de la productividad a la explicación de mercado (oferta y la demanda)

¿Por qué pagan las organizaciones?

Hay dos enfoques con los que se puede tratar de buscar una respuesta a esta pregunta.

Desde un punto de vista teórico, la retribución es la contraprestación por las habilidades que un directivo empeña en la ejecución de su trabajo unido al coste de oportunidad del tiempo y el esfuerzo que le dedica. Es decir, la retribución tiene un valor totalmente subjetivo.

Desde un punto de vista alternativo, la retribución es el precio que un mercado otorga a unos servicios - sin entrar en disquisiciones acerca de quiénes son los mercados. Analicemos los supuestos básicos que definen un mercado:

- Concurrencia de demandantes.
- Concurrencia de oferentes.
- Servicios homogéneos.

## Las retribuciones: tema tabú en el gobierno corporativo

Jaime Sol Espinosa de los Monteros  
Socio de Garrigues

Resulta muy extraño pensar que los servicios prestados por los sucesivos directores generales de una entidad puedan considerarse homogéneos, como lo es considerar que existe una cantidad mínima de puestos de este nivel desde el lado de la demanda de servicios, o desde el lado de la oferta (dado que la oferta es muy poco dinámica, entre otros motivos, por las barreras culturales a la movilidad geográfica, la confidencialidad con la que se manejan los procesos de alta dirección y aún más la dificultad para hacer llegar ofertas de trabajo a candidatos idóneos). En consecuencia, resulta difícil que podamos encontrar una explicación basada en el mercado aplicable al caso de las retribuciones en España, y aún menos, al caso de las cooperativas de crédito.

Por tanto, no queda otra posibilidad, sino tratar de analizar, a través de la información disponible, cuál sería el hipotético comportamiento de un supuesto "mercado". Una vez más nos encontramos en un terreno en el que la valoración subjetiva de la realidad determinará en gran medida las decisiones a tomar.

¿Por qué pagan las organizaciones? Debe concluirse que el nivel retributivo y la combinación de elementos, finalmente, es una decisión de gestión por parte del consejo de administración, el cual, asesorado en mayor o menor medida, realiza un juicio sobre la conveniencia de la estructura y nivel retributivo en base a su percepción de las

prioridades de la entidad y las alternativas disponibles. Este proceso de decisión -que dentro del marco de la gestión de las entidades no será diferente de otros aún incluso más importantes y subjetivos, como por ejemplo la decisión sobre el auditor de la entidad-, sí que es cierto que está sujeto a una problemática específica en el que aquellas entidades con modelos de gobierno corporativo realmente ajustados a su modelo de negocio, dimensión y complejidad son capaces de resolver con mayor éxito que otros competidores.

### 2. Contratos, regulación o gobierno corporativo

No es el objeto de estas líneas analizar todos los problemas que surgen en la gestión de las retribuciones, pero sí que podemos citar como alguno de los más relevantes los siguientes:

- Información asimétrica entre directivos, consejeros ejecutivos y el resto de consejeros.
- Incentivos a la negociación de niveles salariales. El directivo negocia en su nombre y los intereses de la entidad pueden quedar diluidos.
- Divergencia entre los intereses personales de los directivos y los intereses de la entidad.
- Dilución de la propiedad o incluso ausencia de pro-

## Las retribuciones: tema tabú en el gobierno corporativo

Jaime Sol Espinosa de los Monteros  
Socio de Garrigues

---

piEDAD en determinadas estructuras societarias como las cajas de ahorros.

- La ausencia de responsabilidad en situaciones de malos resultados, el “riesgo moral”.

A la hora de enfrentarse a estos problemas, las entidades deben hacer un balance entre el coste de la supervisión, tratando fundamentalmente de minimizar las asimetrías de información, y las alternativas que proporcionan los distintos elementos retributivos susceptibles de ser incluidos en un contrato.

En negocios altamente complejos y tecnificados, donde en el carácter confidencial de la información reside gran parte de la ventaja competitiva de las organizaciones, el coste, en recursos económicos, de personal y de tiempo, se hace inasumible. Surgen de este modo nuevos elementos retributivos en los contratos, como por ejemplo:

- Los blindajes que tratan de despreocupar al directivo sobre su futuro inmediato e independizarle en la toma de decisiones que no agraden al consejo de administración.
- Los elementos de retribución diferida que incentivan al directivo a gestionar las compañías teniendo en cuenta el largo plazo.

- Los elementos de retribución basados en el valor de la compañía que alinean los intereses de accionistas y directivos.

- Las cláusulas de “*malus*” que ajustan las retribuciones a los riesgos efectivamente asumidos en el largo plazo y no sólo a los materializados en el corto plazo.

Sin embargo, la experiencia demuestra constantemente que cuanto más complejos son los contratos, mayor espacio existe para que los problemas anteriormente expuestos se reproduzcan o incluso surjan escenarios “inesperados” como, por ejemplo, el problema de la creación de valor combinado con el azar.

Los incentivos basados en la creación de valor (retorno total para el accionista) en entornos de crecimiento económico (periodo de 2000 a 2004, por ejemplo) generaron incentivos para todas las Entidades con este tipo de incentivos.

Para atajar este problema se desarrollaron incentivos basados en la creación del valor en términos relativos (retorno total para el accionista comparado con el obtenido por un grupo de entidades competidoras). En este escenario, en el año 2008, numerosas entidades financieras europeas liquidaron incentivos en escenarios donde la destrucción de valor para los accionistas había sido menos

## Las retribuciones: tema tabú en el gobierno corporativo

Jaime Sol Espinosa de los Monteros  
Socio de Garrigues

severa que en sus competidoras con el consiguiente disgusto de sus accionistas minoritarios.

Si bien la retribución en entidades de crédito siempre ha estado sometida a cierta regulación, ha sido en los últimos cuatro años donde, debido a la magnitud de las externalidades negativas generadas sobre el conjunto de las economías, distintos organismos nacionales e internacionales se han embarcado en un proceso regulatorio sin precedentes en esta materia. Se trata de proteger no sólo los intereses de los accionistas minoritarios sino al conjunto de la economía de los incentivos perversos que pueden suponer los sistemas retributivos existentes en algunas entidades financieras.

La excesiva respuesta regulatoria ha configurado un escenario tan restrictivo que el cumplimiento íntegro de la normativa es casi imposible para la mayor parte de las entidades. Las soluciones, desde un punto de vista económico, resultan ineficientes en muchas ocasiones y en pocos casos se ha dado una solución real a los problemas existentes. Asimismo, creemos necesario destacar que algunas de las premisas sobre las que se elaboró la regulación quedan muy alejadas de la realidad de la mayor parte de las entidades de crédito españolas, por ejemplo:

- Existe un modelo básico y único aplicable a bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito y

establecimientos financieros de crédito.

- Es posible crear un modelo de retribución aplicable con un periodo medio de vida de las entidades de dos años.
- Es posible cambiar el gobierno de las retribuciones sin cambiar los órganos de gobierno o los poderes que están detrás de los órganos de gobierno.
- Las retribuciones se gestionan desde la regulación normativa y con una perspectiva de teoría económica.
- Los derechos adquiridos desde el punto de vista de la legislación laboral deben quedar sometidos a las normas de regulación financiera.

¿No existe, por tanto, una respuesta adecuada para la gestión de las retribuciones de directivos? Justo al contrario, las respuestas son múltiples, como múltiples son las compañías y su problemática. En este sentido, el gobierno corporativo de las entidades se revela como determinante a la hora de fijar las reglas sobre las que tomar decisiones de índole retributiva.

A la luz de la información que se va revelando paulatinamente, cualquier lector interesado puede contrastar como en aquellas entidades en las que el modelo de go-

## Las retribuciones: tema tabú en el gobierno corporativo

Jaime Sol Espinosa de los Monteros  
Socio de Garrigues

bierno corporativo ha sido más difuso, es donde mayores dificultades han surgido.

### 2.1 Gobierno Corporativo

El Código Unificado de Buen Gobierno de 2006 (también llamado Código Conthe) establece la necesidad de configurar la comisión de retribuciones del consejo de administración exclusivamente con consejeros independientes. Aún más, la propuesta de modificación publicada en diciembre de 2009 por la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluía la recomendación de incorporar a la comisión de retribuciones a un experto en remuneraciones.

Las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno - sometidas al principio de cumplir o explicar - tratan de proporcionar a terceros interesados en la gestión de la compañía (accionistas minoritarios, acreedores, etc.) información sobre los procesos de gobierno corporativo de las entidades, pero en ningún caso resultan de obligado cumplimiento.

### 2.2 Transparencia

En el año 2011 se produjo un ejercicio sin precedentes de publicación de información retributiva de entidades financieras, que resumimos a continuación:

- i. Publicación del informe de remuneraciones del consejo de sociedades cotizadas: Entre los pocos pre-

ceptos de la legislación española que se ocupan del gobierno corporativo, destaca el artículo 61 ter de la Ley del Mercado de Valores que establece la obligación de elaborar y someter a votación consultiva el informe de remuneraciones de consejeros de compañías cotizadas <sup>1</sup>. De esta forma se somete la gestión de la retribución de los consejeros a la opinión de los accionistas, de forma concreta y separada del resto de acuerdos de la Junta General. Se trata de someter la reputación del consejo en pleno y muy especialmente la de los miembros de la comisión de retribuciones al escrutinio de los accionistas y a la publicidad en los medios de comunicación de los resultados de la votación consultiva de la Junta General. De este modo, se intenta vincular, aunque sea indirectamente, la pertenencia a una comisión de retribuciones con los resultados obtenidos en las votaciones de las juntas anuales. De esta forma, es de esperar que los miembros de las comisiones de retribuciones no aprueben sistemas de remuneración que no vayan a contar con el respaldo mayoritario de los accionistas.

- ii. Inclusión de un capítulo sobre remuneraciones en el informe con relevancia prudencial: En el caso especí-

1. Por su parte la modificación de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros obliga a todas las entidades de crédito a publicar un informe sobre el sistema de remuneración de todos aquellos empleados que tengan un impacto material en el perfil de riesgo del banco (directivos, tomadores de riesgo y responsables de las funciones de control).

## Las retribuciones: tema tabú en el gobierno corporativo

Jaime Sol Espinosa de los Monteros  
Socio de Garrigues

fico de las entidades financieras españolas no cotizadas cabe destacar que, con ocasión de la aprobación de las cuentas anuales del ejercicio 2011, se publicó por primera vez un capítulo específico sobre remuneraciones dentro del informe de relevancia prudencial. Si bien el objetivo de este capítulo es, al igual que el del resto del informe, ofrecer una visión general sobre el perfil de riesgo de la entidad, la generalidad de los datos publicados y la propia redacción de los informes hace pensar que ni las entidades que los han elaborado, ni los acreedores y otros interesados receptores de los mismos vayan a considerarlos como un elemento diferenciador en sus relaciones.

- iii. Informe de experto independiente: Adicionalmente, en noviembre de 2011 el Banco de España solicitó a un gran número de entidades de crédito que la revisión anual central e independiente del sistema de remuneración del colectivo de empleados con impacto en el perfil de riesgo fuera realizado por una firma de servicios profesionales de tal forma que su reputación, en calidad de experto independiente, quedara sometida a la posterior revisión del supervisor. Como resultado de este proceso, para el que las entidades y los expertos contaron con menos de 30 días de plazo, es posible comprobar en las hemerotecas como las dos últimas semanas del mes de noviem-

bre de 2011 se modificaron composiciones de las comisiones de control de dudosa independencia, se cesaron directivos y consejeros con paquetes indemnizatorios fuera de los marcos recomendados, se implantaron sistemas de diferimiento y pago de retribución variable en forma de acciones, se fijaron procesos de gobierno de las retribuciones, etc.

- iv. Publicación del detalle de las retribuciones individuales y nominativas (Anexo IV de la Circular 4/2011, del Banco de España): Finalmente, en el mes de diciembre de 2011 las entidades beneficiarias de ayudas financieras públicas (fondos FROB) fueron requeridas a publicar los datos salariales individualizados de los miembros de sus comités de dirección y de sus consejeros, respetando los límites de la protección de datos de carácter personal.

A la luz de los resultados obtenidos por los cuatro ejercicios de transparencia se puede extraer una conclusión clara.

La publicación de información sobre la retribución del colectivo identificado a través del informe de relevancia prudencial o la de consejeros y miembros del comité de dirección a través del Anexo IV en el caso de entidades con ayudas públicas, no tuvieron muchas consecuencias sobre el gobierno corporativo de la remuneración. Por el

---

contrario, sí las tuvieron los ejercicios de votación consultiva del informe de remuneraciones de entidades cotizadas o del informe de experto independiente. En estos últimos casos, el temor de las entidades a obtener, ya fuera un voto negativo de la junta general o un informe negativo del experto independiente o que fuera rechazado por parte del Banco de España, contribuyó a dibujar una línea que separa los sistemas de remuneración aceptables de los no aceptables, aunque no siempre de forma tan clara como hubiera sido deseable.

### 3. Conclusiones

Basándonos en lo aquí expuesto, creemos que una respuesta exclusivamente normativa a la gestión de las retribuciones por sí sola no funciona. Sin embargo, parece demostrado que la inclusión de niveles adicionales de responsabilidad en la gestión de la retribución sí que contribuye de manera diferencial al establecimiento de estructuras de gobierno corporativo que permiten, a su vez, la definición de sistemas de retribución más eficientes.

Por tanto, no sólo las retribuciones deben dejar de ser un tema tabú en las organizaciones sino que, sin duda, deben figurar como eje central del gobierno corporativo, incorporando mayores niveles de transparencia y responsabilidad.

---

**Jaime Sol Espinosa de los Monteros**

Socio de Garrigues



# Gobierno corporativo y cooperativas de crédito: un modelo singular

Emilio Ontiveros Baeza

Presidente de Analistas Financieros Internacionales (AFI)

Esteban Sánchez Pajares

Socio de Analistas Financieros Internacionales (AFI)



El modelo de gobierno específico de las cooperativas, basado en la propiedad colectiva y la participación democrática, así como en la capacidad de las cooperativas para

funcionar con sus propios recursos financieros, explica su capacidad de resistencia, pero no se nos escapa que hay retos futuros de gobierno corporativo a los que enfrentarse”.

El artículo 61 de la ley del Mercado de Valores obliga únicamente a las sociedades cotizadas a hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo, que debe presentarse como hecho relevante.

Desde julio de 2003, fiel al principio internacional de “cumplir o explicar”, la Ley obliga únicamente a describir las recomendaciones incluidas en el Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (Código Conthe) o, en su caso, a explicar la falta de seguimiento de dichas recomendaciones. De este modo, la legislación española deja a la libre autonomía de las sociedades cotizadas la decisión de seguir las recomendaciones de gobierno corporativo, pero les exige que, cuando no lo hagan, revelen los motivos que lo justifican, al objeto que los accionistas, inversores, y los mercados en general puedan juzgarlos.

En este sentido, podríamos decir que las cooperativas de crédito gozan de mayor autonomía en la medida que ni se encuentran obligadas por la Ley a presentar tal informe ni a dar explicaciones del grado de aplicación de las recomendaciones. No obstante, existe una excepción a este planteamiento general, de aplicación para todas las sociedades en función de su naturaleza jurídica, el supuesto de emisión de valores que se negocian en mercados oficiales, en cuyo caso se hace obligatoria la confección del informe.

Si bien la preocupación por el gobierno de las empresas no es nuevo, la normativa emitida con motivo del proceso de reestructuración bancaria, así como el propio interés del supervisor bancario cuando ha validado los procesos de integración, han puesto también el énfasis en evitar problemas de agencia entre quienes controlan los recursos financieros invertidos y los aprovechan en connivencia con otros agentes sociopolíticos sin control o sin transparencia en beneficio propio en contra de los propietarios-inversores (*shareholders*) o de otros grupos de interés (*stakeholders*) (Bueno, 2012). Recordemos que en los últimos procesos de integración de cajas rurales han encontrado acomodo por primera vez, no sin cierto escepticismo, algunas de estas recomendaciones, como el límite al número de consejeros, la figura del consejero independiente o de las comisiones delegadas de auditoría y nombramientos y retribuciones.

A ojos de los supervisores, pero también de la política económica se justifica ligar buenas prácticas de gobierno corporativo y cooperativas de crédito en la medida que la evidencia se ha encargado de poner de manifiesto que la empresa cooperativa tiene un impacto sobre los grupos de interés que excede al que ejerce sobre la propiedad-inversión. Mientras que los socios como inversores fundamentalmente solo reciben la retribución por sus aportaciones al capital, nunca la propiedad de los resultados retenidos, los socios como receptores de la actividad cooperativizada y

## Gobierno corporativo y cooperativas de crédito: un modelo singular

Emilio Ontiveros Baeza

Presidente de AFI

Esteban Sánchez Pajares

Socio de AFI

---

el resto de grupos de interés se benefician del enorme impacto que sobre el desarrollo sostenible ejercen este tipo de entidades de crédito. Entre otras razones, por la posibilidad de reinvertir o aplicar al proceso productivo, sin solución de continuidad, los resultados retenidos en favor de todos los grupos de interés, sin la amenaza de su venta o reembolso por parte del socio como inversor.

Entre las teorías explicativas de la sostenibilidad empresarial aquella que considera la empresa como un lugar de encuentro de los agentes que participan en la generación del valor añadido del proceso productivo (Rivero, 2012) encaja perfectamente con la dimensión empresarial de las cooperativas de crédito.

Estudios recientes demuestran que en el periodo 2008-2012 (Sever y Lajara-Camilleri, 2012) las tasas de destrucción de empleo en el conjunto del sector cooperativo español, medida como reducción de los trabajadores afiliados a la Seguridad Social, es sensiblemente inferior a las tasas que presentan el resto de empresas, especialmente las sociedades de responsabilidad limitada (por debajo del 15% en cooperativas frente caídas de afiliación en torno al 50% en las SL).

En esta línea el Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre «Cooperativas y reestructuración» (Diario Oficial nº C 191 de 29/06/2012 p. 0024 - 0029) reconoce

la mayor capacidad de resistencia de las cooperativas de crédito a la crisis actual, ya que ningún banco cooperativo ha entrado en concurso de acreedores en la UE. La particularización del caso español, avala esta conclusión. Mientras que de las 46 cajas de ahorros censadas a enero de 2008 quedan solo 11, de 81 cooperativas de crédito se ha pasado a 44.

Asimismo el Fondo Monetario Internacional ("*Redesigning the Contours of the Future Financial System*", IMF staff position note – 16 de agosto de 2010 SPN/10/10) destaca el papel esencial de los bancos cooperativos. "Estos bancos, menos dependientes de las expectativas de los accionistas, en general pudieron evitar muchos de los errores que cometieron las entidades del sector privado más grandes. Aunque no siempre son vistos como las entidades más eficaces, vibrantes o innovadoras, en muchos países cubren de manera fiable y segura las necesidades de crédito de las pequeñas y medianas empresas y de muchos hogares".

Todo lo cual se ha visto premiado por los clientes que durante los meses de mayor endurecimiento de la guerra del pasivo han cambiado sus depósitos de las cajas de ahorros a las cooperativas de crédito.

Por su especial naturaleza, el gobierno y administración de las cooperativas de crédito presenta aspectos

## Gobierno corporativo y cooperativas de crédito: un modelo singular

Emilio Ontiveros Baeza  
Presidente de AFI  
Esteban Sánchez Pajares  
Socio de AFI

comunes con el resto de sociedades mercantiles, pero también diferencias que deben estar presentes a la hora de adaptar las recomendaciones sobre el gobierno corporativo. Las limitaciones para ser socio, los órganos societarios, la honorabilidad comercial y profesional, las incompatibilidades, incapacidades, prohibiciones y responsabilidades de los miembros de sus órganos de gobierno y dirección son equivalentes al de las sociedades anónimas; sin embargo, la propia naturaleza cooperativa que determina una atención preferente a las necesidades financieras de sus socios, la movilidad de la condición de socio (principio de puerta abierta), el régimen económico y político de las aportaciones al capital, la posibilidad de juntas preparatorias y asambleas de delegados, los fondos sociales obligatorios (fondo de reserva obligatorio y fondo de educación y promoción), la granularidad de la propiedad (límites a la participación del 20% para personas jurídicas y 2,5% para físicas) que dificulta el encaje de consejeros independientes, la no participación de los socios en la capitalización del excedente anual a disposición de la Asamblea General más que en el importe de los fondos de reserva voluntarios son diferencias consustanciales a su naturaleza societaria y económica lo suficientemente relevantes para solicitar un modelo de gobierno corporativo propio.

El modelo de gobierno específico de las cooperativas, basado en la propiedad colectiva y la participación de-

mocrática, así como en la capacidad de las cooperativas para funcionar con sus propios recursos financieros, explica su capacidad de resistencia, pero no se nos escapa que hay retos futuros de gobierno corporativo a los que enfrentarse.

- De acuerdo con el artículo 2.2 del Real Decreto 84/1993, de 22 de enero, por el que se aprueba el Reglamento de Cooperativas de Crédito, todo consejero ha desempeñado funciones de alta administración, dirección, control o asesoramiento en entidades financieras o funciones de similar responsabilidad en otras entidades de crédito. No obstante, el dinamismo del escenario económico y financiero y la abundancia de la nueva regulación exige una actualización constante de las capacidades que permita a los miembros de los consejos rectores valorar adecuadamente los riesgos a los que se enfrentan sus entidades.
- En esta línea, la popularización en todas las cooperativas de crédito de las comisiones de auditoría, a la que pertenezcan miembros con experiencia suficiente en auditoría y control de riesgos, y de nombramientos y retribuciones, con el objetivo de asegurar la contratación de personal directivo idóneo así como de desarrollar un esquema de retribuciones adecuado y transparente para la administración y la dirección

## Gobierno corporativo y cooperativas de crédito: un modelo singular

Emilio Ontiveros Baeza

Presidente de AFI

Esteban Sánchez Pajares

Socio de AFI

---

de la entidad, aportarían una nueva dimensión a la gestión empresarial.

- Frente a modelos de gestión inmovilistas basados en la experiencia pasada, el consejo rector se debe erigir en pieza esencial para fomentar la capacidad de innovar y de adaptarse a la complejidad del cambio, lo que necesariamente pasa por el desarrollo, desde el máximo órgano de administración de la entidad, de procedimientos explícitos para canalizar la innovación así como de estructuras de dirección que aseguren la segregación entre propiedad y gestión facilitando la delegación y la asunción de responsabilidades.
- Si bien el arraigo territorial y la atención a los intereses de los cooperativistas explican el hecho de que las cooperativas de crédito hayan obtenido buenos resultados durante la crisis financiera, una excesiva visión endógena desde el punto de vista geográfico y/o profesional de los miembros de los consejos rectores podría ralentizar la necesaria adaptación de la innovación como principio de administración de las cooperativas de crédito.
- Dentro de las últimas modificaciones normativas ha jugado un papel protagonista la emisión, también hacia el exterior, de nueva información de carácter financiero y de control de riesgos. En este sentido es

crítico asegurar el desarrollo de plataformas y herramientas de información/comunicación interna y externa que permitan generar la confianza y la transparencia necesaria como base de la propia ética empresarial y del gobierno corporativo, entre las cuales la puesta a disposición los órganos de gobierno de toda la información necesaria con antelación suficiente para la toma de decisiones, la emisión regular del informe de gobierno corporativo y la memoria de responsabilidad social.

- La presencia de la mujer en los consejos rectores de países de nuestro entorno cultural es superior a la que se produce en España (Noruega 40%, Suecia 27% Finlandia 25% Reino Unido 15% frente al 9% de España) (Catalys, 2012) Una mayor presencia de la mujer en los consejos rectores aseguraría beneficios en forma de predisposición al cambio organizativo, comportamientos alternativos y mayor propensión a la iniciativa/innovación (Carrasco, Laffarga y Ruiz, 2012) ya que son las dimensiones que explican la mayor presencia femenina en los países mencionados.
- Igualmente entendemos como reto del gobierno corporativo fomentar el conocimiento de las cooperativas de crédito. El mencionado Dictamen del Comité Económico y Social Europeo en su punto 2.9 dice “Ni

---

los ciudadanos en general ni los sectores de la empresa privada y la administración pública conocen bien la forma de las cooperativas. En algunos países el concepto de "cooperativa" tiene incluso connotaciones negativas...".

Todo lo mencionado demuestra la necesidad de cuidar y fomentar este modelo empresarial al tiempo que avala la contribución del modelo de gobierno y administración actual, sin dejar de lado las posibilidades de encontrar modelos propios de gobierno corporativo o de mejorar los actuales para fortalecer su contribución al desarrollo económico y empresarial.

---

**Emilio Ontiveros Baeza**  
Presidente de AFI

**Esteban Sánchez Pajares**  
Socio de AFI



# El Consejo Rector de las cooperativas de crédito: principios de actuación y responsabilidades

Juan Álvarez-Vijande García  
Director ejecutivo de Instituto de  
Consejeros-Administradores (IC-A)



La estructura de propiedad y de gobierno de las cooperativas de crédito hace que aunque a veces pequeñas y territoriales estas entidades

sean eficientes, solventes y además cumplan con un papel importante de banca social presente en las diferentes zonas geográficas”.

## Introducción

- Las *Cooperativas de Crédito*, es decir, las **Cajas Rurales, Laborales y Profesionales** son las entidades de crédito que en España actúan bajo el modelo de banca cooperativa. Un modelo plenamente asentado en Alemania, Francia y otros países y que supone un 20% de la actividad financiera en todo el mundo.
- El modelo de concentración bancaria que va camino de tener España, tiene el peligro de que haya exclusión financiera en territorios poco poblados, ya que la banca retail (personal) dejará de interesar y, como consecuencia, los proyectos empresariales que no tengan un 40% de fondos propios difícilmente se les dará crédito, por lo que hace falta una banca social que esté presente en los territorios del Estado español.
- La estructura de propiedad y de gobierno de las Cooperativas de Crédito hace que aunque a veces pequeñas y territoriales estas entidades sean eficientes, solventes y además cumplan con un papel importante de banca social presente en las diferentes zonas geográficas.
- La **finalidad** de la Sociedad Cooperativa es satisfacer las necesidades financieras de sus socios y ter-

ceros, así como que los socios colaboren en la actividad de la Cooperativa. El **reparto de los beneficios** o excedentes no se produce, exclusivamente, como rendimiento del capital aportado, sino que tiene en cuenta la colaboración de los socios a la actividad cooperativa.

## Las Cooperativas de Crédito y el Gobierno Corporativo: El Consejo Rector

- Las Cooperativas y sus Consejos Rectores son instituciones muy pegadas a la economía real y en general, dada su dimensión no han sido interesantes para los políticos, por lo que han podido funcionar de una forma razonablemente libre. Sus órganos rectores han podido actuar en general, en interés de la propia entidad, sus socios y clientes y de la comunidad en la que desarrollan su actuación, sin verse sometida su actuación a los intereses del juego político: La aplicación del Buen Gobierno en el Consejo Rector es clave, por lo que hay que valorar en gran medida los esfuerzos que la patronal del sector y las Cooperativas están realizando para mejorar el Gobierno Corporativo de estas instituciones.
- En particular, es de aplaudir la constatación de que los Consejeros Rectores de las Cooperativas de Crédito hayan asumido que las buenas prácticas de Gobierno Corporativo son un seguro sobre la sostenibili-

## El Consejo Rector de las cooperativas de crédito: principios de actuación y responsabilidades

Juan Álvarez-Vijande García  
Director ejecutivo del IC-A

alidad de las organizaciones en las que se implantan.

- Los Consejos Rectores de las Cooperativas de Crédito, frente a los Consejos de Administración de las empresas, tienen ciertas diferencias que hacen que la aplicación de prácticas de Buen Gobierno necesite ser modulada con las características específicas de las Cooperativas de Crédito. Hay que recordar que son organizaciones en cuyo órgano de gobierno, es decir, el Consejo Rector, hay muy pocos ejecutivos.
- El Director General, primer ejecutivo de una cooperativa, no es miembro del Consejo Rector, aunque asista como invitado a las reuniones del Consejo Rector, y los demás miembros suelen ser cooperativistas. No existen, en general, Consejeros Profesionales Externos que ayuden a completar o balancear la visión endogámica cooperativista.

A modo de reflexión, sería conveniente debatir la incorporación de algún Consejero Externo Profesional a cada uno de los Consejos Rectores de las Cooperativas que ayude a modular, actualizar y que actúe como catalizador de la modernización en las prácticas de gobierno y en el negocio. En cualquier caso no podemos olvidar que dicha reflexión no puede hacerse únicamente en el seno de las cooperativas

de crédito, sino que en ella ha de participar el regulador ya que la norma en la actualidad impide que haya más de dos consejeros que no sean socios de la cooperativa.

Es de gran importancia que los socios, clientes y la sociedad globalmente sean conscientes que los miembros del Consejo Rector de las cooperativas de crédito tienen las mismas responsabilidades que los administradores de las Sociedades Anónimas (ahora Sociedades de Capital) y por tanto le son de aplicación los deberes de los Administradores: fidelidad, diligencia y lealtad.

Es decir el ser miembro de un Consejo Rector es una actividad profesional que tiene deberes. A modo de resumen estos deberes consisten en:

Deber de fidelidad

- Los administradores deberán cumplir los deberes impuestos por las leyes y los estatutos con fidelidad al interés social, entendido como interés de la cooperativa.

Deber de diligencia

- Los administradores desempeñarán su cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal.

## El Consejo Rector de las cooperativas de crédito: principios de actuación y responsabilidades

Juan Álvarez-Vijande García  
Director ejecutivo del IC-A

- Tiene la obligación de informarse diligentemente sobre la marcha de la cooperativa.

### Deber de lealtad

- Los administradores no podrán utilizar el nombre de la cooperativa ni invocar su condición de administradores para la realización de operaciones por cuenta propia o de personas o entidades a ellos vinculadas.
- No podrán aprovecharse, en beneficio propio o de personas o entidades a ellos vinculadas, de oportunidades de negocio (i) de las que haya tenido conocimiento con ocasión del ejercicio del cargo, cuando (ii) se trate de inversiones u operaciones que hubieran sido ofrecidas a la cooperativa o en las que la cooperativa estuviera interesada, salvo que la cooperativa haya desestimado el negocio sin mediar influencia del administrador involucrado.
- Deberán comunicar al Consejo cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener con los intereses de la cooperativa.
- Si bien la operación en conflicto puede ser autorizada por el Consejo, el administrador afectado no deberá votar en la aprobación de la misma y, además, se abstendrá de intervenir en la operación.

- Deberán comunicar (i) la participación que tuvieran en el capital de una sociedad con un género de actividad idéntico, análogo o complementario al que constituya el objeto social de la cooperativa, (ii) los cargos o funciones que en ella ejerzan, (iii) la realización por cuenta propia o ajena, del mismo, análogo o complementario género de actividad, que constituye el objeto social de la cooperativa.
- Los administradores deberán guardar secreto acerca de las informaciones de carácter confidencial, sin que la misma pueda ser comunicada a terceros o divulgada, cuando pudiera tener consecuencias perjudiciales para el interés social (salvo cuando lo permita la ley o sean requeridos por las autoridades de supervisión).
- Como toda actividad profesional, y no exenta de riesgos, esta debería estar razonablemente compensada o remunerada y debería existir un seguro de responsabilidad a cargo de la cooperativa de crédito, es lo que preconiza el buen gobierno. Quizá para ello puede que se tengan que actualizar las leyes o normas existentes, y en esa línea debería trabajar el regulador y la administración.

Es importante recordar que, aunque se pueden delegar funciones del Consejo, **nunca se delega la res-**

## El Consejo Rector de las cooperativas de crédito: principios de actuación y responsabilidades

Juan Álvarez-Vijande García  
Director ejecutivo del IC-A

ponsabilidad. Esta sigue estando en los Consejeros del Consejo Rector. El Buen Gobierno Corporativo, para evitar situaciones en las que los Consejos, ya sean de Administración o Rectores deleguen todas sus funciones en el ejecutivo, recomienda altamente que asuman como propias y como núcleo de su función una serie de funciones que hagan que el Consejo Rector gobierne el destino de la Cooperativa delegando y controlando la ejecución de los planes asociados. Por ello la importancia de tener definidas unas funciones indelegables del Consejo Rector.

- El proceso de implementación de las mejores prácticas en el Consejo Rector de las Cooperativas de Crédito debe ser un proceso de actualización y modernización gradual, para lo que es importante que dicho Consejo Rector defina un reglamento de funcionamiento de dicho Consejo donde, entre otras, deberían cubrirse aspectos como los siguientes:
  - Definir las funciones indelegables del Consejo Rector. Estas son funciones que los Consejeros asumen como indelegables y que son núcleo de su misión. Entre estas deberían considerarse:
    - Liderar la Cooperativa de Crédito al máximo nivel, salvo lo que está reservado a la Asamblea.

- Aprobar la estrategia de la Cooperativa.
  - Servir y responder ante los cooperativistas y terceros.
  - Supervisar la gestión de la Cooperativa (cumplimiento de planes, rentabilidad, viabilidad, desarrollo, evaluar permanentemente los riesgos y disponer de los medios y procesos de control y auditoría apropiados).
  - Supervisar al Primer Ejecutivo/Director General (seleccionar y designarlo, aprobar sus objetivos, evaluar el desempeño y definir los esquemas concretos de su retribución. Así como, aprobar las propuestas de nombramientos y cese de los Altos Directivos –incluidos los que dependen directamente del Director General- así como la retribución y evaluación de dichos Altos Directivos).
  - El Consejo Rector, sujeto a las atribuciones reservadas a la Asamblea, debe colaborar activamente en la propuesta de la mejor estructura interna, procedimiento de trabajo, comisiones y evaluación del trabajo del Consejo Rector.
- Listado y frecuencia de actividades periódicas a revisar a lo largo del año de acuerdo a las funciones

## El Consejo Rector de las cooperativas de crédito: principios de actuación y responsabilidades

Juan Álvarez-Vijande García  
Director ejecutivo del IC-A

---

indelegables anteriormente definidas con el fin de cumplir con las funciones asumidas.

- El reglamento debe recoger la especial sensibilidad que el Consejo Rector en pleno debe tener en el área de riesgos.
  - El reglamento debe recoger la remuneración de los Consejeros.
  - Debe recoger la necesidad de actualización y formación periódica tanto en la actividad de la Cooperativa como en materia financiera, novedades del sector, nuevas recomendaciones de gobierno corporativo y planes de evaluación del Consejo Rector.
  - Debe recoger dicho reglamento un procedimiento sencillo para la gestión de conflictos y/o operaciones vinculadas de los Consejeros.
  - Dedicación de tiempo por parte de los Consejeros.
  - Definir cómo se establece el Orden del Día de las reuniones.
  - Con que periodo de anticipación debe ser recibida la información para las distintas reuniones.
- Recordar las características de confidencialidad de las reuniones y debates del Consejo.
  - Así mismo, dicho reglamento debería recoger la potencial incorporación de Consejeros profesionales externos definiendo las características que estos han de tener y su contribución específica dentro de las funciones indelegables del Consejo.
  - Debe recoger la duración de los mandatos como Consejeros y el procedimiento de renovación, nombramiento y cese.
  - Debe mencionarse específicamente que el Consejero siempre debe actuar en interés de la Cooperativa y este debe prevalecer siempre sobre otros potenciales intereses.
  - Debe recoger los deberes del Consejero así como una breve reseña legal a las responsabilidades.
  - Y deben recogerse las comisiones que deben formar parte del Consejo Rector y sus funciones, de existir dichas comisiones. Ejemplos de Comisiones: Auditoría, Nombramientos, Retribuciones, Riesgos e Inversiones, entre otras.
- Las Cooperativas de Crédito: un modelo de banca

---

social y territorial sostenible, eficiente y bien gobernada, con Consejeros y Directivos bien formados, conscientes de sus funciones y responsabilidades, con una adecuada gestión de riesgos, es la mejor garantía de éxito para la fortaleza, salud de nuestra economía y el desarrollo de las empresas, empresarios y profesionales. Además, es una necesidad social máxima en situaciones de crisis y falta de financiación bancaria.

---

**Juan Álvarez-Vijande García**  
Director ejecutivo del IC-A

# La participación activa de las cooperativas de crédito en el nuevo enfoque de la UE sobre gobierno corporativo

Hervé Guider <sup>1</sup>

Director general de la Secretaría General de la Asociación Europea de Banca Cooperativa (EABC)

“

Desde que empezaron los debates sobre la revisión de la directiva sobre requerimientos de capital (CRD IV) la EABC ha estado defendiendo y promoviendo la estructu-

ra de gobierno específica de las cooperativas de crédito como modelos válidos que han probado su resistencia en la reciente etapa de dificultades económicas”.

Las complejas estructuras de gobierno corporativo de los bancos fueron consideradas e identificadas por los miembros del G20 y los líderes europeos por igual, como causas subyacentes indirectas de la crisis financiera. La falta de apertura, transparencia y responsabilidad mostrada por los bancos durante los años previos a la crisis, hacia sus empleados, accionistas y clientes, fue atribuida al gobierno interno de los bancos. La percepción general era y sigue siendo que los fundamentos de un banco deben ser sólidos y estar en equilibrio. Los bancos tienen que tener instrucciones internas claras y controles y balances, con el fin de evitar la asunción excesiva de riesgos, los juegos de poder o la ignorancia por parte de los bancos y entre sus representantes clave. Además, la cultura y los sistemas de recompensa ligadas al sistema de gobierno de los bancos, también fueron severamente criticados por alimentar un apetito desproporcionado del riesgo. Teniendo en cuenta que el dinero de los contribuyentes se utilizó para rescatar a los bancos, las políticas de remuneración y *bonus* de los bancos, en especial hacía sus directores, que o bien no estaban activamente involucrados o que se centraban únicamente en la obtención de beneficios, eran un objetivo inmediato que requería una revisión.

## Nuevo enfoque de la UE para regular el gobierno corporativo

En septiembre de 2009, el G-20 emitió el comunicado de

Pittsburgh <sup>2</sup> en el que los líderes acordaron que las instituciones financieras deben tener normas más estrictas en materia de gobernanza que alineen la compensación con el desempeño a largo plazo. Como resultado de ello, se tomaron iniciativas a nivel internacional y de la UE.

El Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board, FSB), y el predecesor de la Autoridad Bancaria Europea (European Banking Authority, EBA), el Comité Europeo de Supervisores bancarios (Committee of European Bank Supervisors, CEBS) aspiran a reforzar la regulación no vinculante (*soft law*) existente, es decir, directrices y principios. A nivel de la UE se introdujeron disposiciones legales específicas sobre remuneración, entre otras, en la Directiva sobre Requerimientos de Capital (CRD III), de 24 de noviembre de 2010 <sup>3</sup>. Uno de los elementos principales de los nuevos requisitos era pagar una gran parte de los *bonus* de los banqueros en acciones y diferir los pagos de la parte en efectivo durante un período de tiempo. Otro tema fue la identificación de las personas que forman parte de una categoría de pagos determinada con un impacto significativo en el negocio de los bancos. A estas reglas más estrictas se les dio la forma de disposiciones marco generales, lo cual hizo necesario que el CEBS proporcionara mayor concreción y desarrollo. Así, el CEBS emitió las Directrices sobre Po-

1. El artículo original se encuentra en la página 81

2. <http://www.g20.org/images/stories/docs/eng/pittsburg.pdf>

3. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ.L:2010:329:0003:0035:en:PDF>

## La participación activa de las cooperativas de crédito en el nuevo enfoque de la Unión Europea sobre gobierno corporativo

Hervé Guider

Director general de la EABC

líticas y Prácticas de Remuneración en diciembre de 2010<sup>4</sup>. Estos nuevos requisitos en materia de remuneración marcaron un primer paso para el cambio en el enfoque de la UE sobre la regulación de los aspectos de gobernanza y remuneración: de la auto-regulación de los bancos con principios y directrices generales a la creación de marco legislativo a través de Directivas de la UE con Directrices de supervisión detalladas.

Con el fin de favorecer el respeto a los compromisos del G-20, se tomaron iniciativas europeas e internacionales en materia de gobierno corporativo e interno. A raíz de una consulta del Comité de Basilea para reforzar sus principios sobre gobierno corporativo a mediados de 2010<sup>5</sup>, el CEBS también volvió a examinar los principios sobre gobierno interno<sup>6</sup>. Mientras tanto, la Comisión publicó un Libro Verde en abril de 2011<sup>7</sup> para analizar la eficacia de la regulación no vinculante (*soft law*) sobre gobierno corporativo y sutilmente hacer alusión a posibles opciones legales para regular el gobierno corporativo. Poco después de la fecha límite de este Libro Verde, se publicó la propuesta de Directiva sobre Requerimientos de Capital (CRD IV), incluyendo las disposiciones de la CRD III sobre remuneraciones y reglas específicas más estrictas sobre gobierno corporativo. Así, el nuevo enfoque antes men-

cionado fue llevado un paso más allá, la CRD IV ofrece ahora la posibilidad de mejorar las disposiciones marco no sólo a través de las directrices de la EBA, sino también por medio de normas técnicas legalmente vinculantes sobre gobierno corporativo y remuneraciones. La cuestión de hasta qué punto y qué cuestiones deberían ser más detalladas a través de dichas normas técnicas está sujeta a las deliberaciones entre los legisladores de la UE.

### Siguiendo la tendencia general de la UE en legislación bancaria

Este nuevo enfoque sobre gobierno corporativo sigue la tendencia general en la UE con respecto a la regulación de la legislación bancaria que deriva del Tratado de Lisboa. Originalmente, el procedimiento legislativo para la normativa bancaria se inicia con una propuesta de la Comisión que se somete para su examen y aprobación al Parlamento Europeo y al Consejo. Sin embargo, regular un sector que cambia rápidamente requería demasiado tiempo haciéndolo de esta forma. En 2001, el llamado procedimiento Lamfalussy se introdujo para contar con una normativa marco sobre determinadas cuestiones aprobada por el procedimiento legislativo ordinario y además dar mayor precisión con detalles técnicos por medio de regulación no vinculante (*soft law*) en un segundo nivel a través de un procedimiento más rápido, la llamada comitología / delegación de poderes (véase cuadro 1 página 70). Con el Tratado de Lisboa este proceso en el se-

4. <http://www.eba.europa.eu/cebs/media/Publications/Standards%20and%20Guidelines/2010/JRAD/Guidelines.pdf>

5. <http://www.bis.org/press/p100316.htm>

6. <http://www.eba.europa.eu/cebs/media/Publications/Consultation%20Papers/2010/CP44/CP44v2.pdf>

7. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/com2011-164\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_en.pdf)

## La participación activa de las cooperativas de crédito en el nuevo enfoque de la Unión Europea sobre gobierno corporativo

Hervé Guider  
Director general de la EABC

gundo nivel se formaliza y lleva más lejos dando importantes poderes a la Comisión y a la Autoridad Bancaria Europea (EBA) para adoptar actos jurídicos vinculantes con los detalles técnicos.

La mayoría de las nuevas normas sobre requerimientos de capital están establecidas en un Reglamento de la UE (el llamado CRR), es decir, legislación de la UE que es de aplicación directa en España sin la intervención de una ley española que requiera la aprobación del Parlamento español. Esto es de aplicación a los nuevos ratios de capital. Las normas relativas a los ratios de capital de la CRR son disposiciones marco para las cuales la Comisión con la EBA proporcionarán más detalles técnicos también en la forma de un reglamento. Sin embargo, las próximas disposiciones sobre gobierno corporativo y remuneraciones se establecen en una Directiva de la UE (CRD IV), que proporciona una cierta flexibilidad para que España tenga en cuenta las particularidades del sector bancario español en una ley española que está sujeta a la aprobación del Parlamento español. Hay un gran número de poderes delegados en la propuesta de la CRD IV sobre gobierno corporativo que se emitirán en forma de normas técnicas vinculantes. Esto podría significar, por ejemplo, que la ley española (basada en la Directiva de la UE CRD IV) considere que un director pueda formar parte del consejo de administración de un banco cuando cuente con la experiencia profesional correspondiente. No obstante, la Co-

misión y la EBA podrían emitir unas normas técnicas vinculantes que requieran que un director sólo puede considerarse apto para el mencionado trabajo si tiene experiencia teórica (por ejemplo, un MBA en Economía). Este nuevo enfoque da lugar a cambios significativos en la forma en la que son elaboradas las normas en la UE (la Comisión ya no es sólo el iniciador de la legislación y la EBA ya no es un mero órgano consultivo). Y lo que es más importante aún, tendrá importantes consecuencias para nosotros, como partes interesadas, sobre nuestra capacidad de hacer el seguimiento y control del procedimiento normativo en la UE y sobre el enfoque que los bancos podrán adoptar, especialmente en lo que concierne a la EBA y el gran número de esta nueva legislación delegada.

### Las implicaciones del futuro marco sobre gobierno corporativo de la UE

En julio de 2011, la Comisión Europea adoptó la propuesta de revisión de la Directiva sobre Requerimientos de Capital para los bancos (CRD IV) en la que se introdujeron normas más estrictas sobre gobierno corporativo para las entidades financieras. Desde septiembre de 2011, esta propuesta está bajo escrutinio por parte del Parlamento Europeo y de los gobiernos nacionales en el Consejo. El Parlamento Europeo ha tenido varias deliberaciones durante el primer semestre de 2012 emitiendo como resultado un informe final a fines de mayo de 2012. Los

## La participación activa de las cooperativas de crédito en el nuevo enfoque de la Unión Europea sobre gobierno corporativo

Hervé Guider

Director general de la EABC

**Tabla 1: Comparación de los mandatos “antiguos” y “nuevos” del marco Lamfalussy**

Marco Lamfalussy	Lamfalussy Post-Lisboa
<b>Nivel 1 – Legislación Marco</b>	<b>Nivel 1 – Legislación Marco</b>
La legislación marco es propuesta por la Comisión y adoptada por el Consejo y el Parlamento	La legislación marco especifica en cada artículo si el poder legislativo se delega en la Comisión de conformidad con los artículos 290 o 291, o si requiere que la EBA presente a la Comisión un proyecto de normas técnicas vinculantes
<b>Nivel 2 – Implementación de medidas</b>	<b>Nivel 2 – Actos no-legislativos</b>
La legislación secundaria es redactada y aprobada por la Comisión de conformidad con la delegación de competencias legislativas en el texto de Nivel 1	La legislación secundaria es redactada y aprobada por la Comisión de conformidad con el procedimiento de comitología del Artículo 290 y 291
	<b>Nivel 2 – Normas Técnicas Vinculantes</b>
	Delegada en la Comisión los poderes para adoptar BTS elaborados por la ABE
<b>Nivel 3</b>	
La EBA (antiguo Comités de Nivel 3: CEBS) asesora a la Comisión sobre cuando prepara requisitos detallados de Nivel 2. La EBA también está facultada para adoptar directrices, sobre la base de cumplir o explicar por los supervisores nacionales. La EBA está obligada a consultar y adoptar los criterios de la CBA, cuando proceda	
<b>Nivel 4</b>	
La Comisión, como guardiana de los Tratados, es responsable de asegurar la correcta transposición de las directivas y de que los requisitos legales de la UE se apliquen, llevando a cabo acciones legales cuando sea necesario	

## La participación activa de las cooperativas de crédito en el nuevo enfoque de la Unión Europea sobre gobierno corporativo

Hervé Guider  
Director general de la EABC

miembros del Parlamento Europeo mantienen un fuerte interés en la propuesta, proponiendo bastantes cambios en las disposiciones de gobierno corporativo, haciendo de ésta una cuestión controvertida con sus contrapartes. Además, el tema de la remuneración que se trató en la CRD III se revisa durante el procedimiento legislativo de la CRD IV.

La EABC ha participado activamente en el debate sobre gobierno corporativo defendiendo y promoviendo las especificidades de las estructuras de gobierno cooperativo, establecidas en la normativa de la UE<sup>8</sup>: la propiedad de los socios, la promoción de los intereses económicos de los socios, la distribución de beneficios de forma equitativa, el control democrático con en el principio "una persona-un voto". Además, los nuevos requisitos deben establecerse de forma adecuada y proporcionada.

Varias de las reformas propuestas son de gran importancia para las cooperativas de crédito, ya que podrían suponer cambios significativos en sus estructuras de gobierno. Por nombrar algunas, hay reglas detalladas sobre las funciones y competencias del órgano de gestión y el órgano de supervisión, se limita en el número de consejos de los que puede formar parte un director, se establece la necesidad de tener en cuenta la diversidad y la idoneidad de los directores.

8. Council Regulation (EC) No 1435/2003 of 22 July 2003 on the Statute for a European Cooperative Society (SCE).

- *Reconocimiento de las estructuras de gobierno monistas y dualistas*

En la propuesta de revisión de las normas de la UE sobre requerimientos de capital para los bancos (CRD IV), las disposiciones del art. 22 CRD están siendo divididas en varias partes con el fin de tener disposiciones detalladas por separado. El marco general propuesto establece los órganos necesarios en la estructura de gobierno de un banco, como el consejo de administración –tomando como referencia los sistemas monistas-, el comité de riesgos y la comisión de nombramientos, especificando sus funciones y competencias. Las cooperativas de crédito indicaron que es necesario tener en cuenta las diferencias en los regímenes del derecho de sociedades, incluyendo a los sistemas dualistas. Se detallan más las normas relativas a la composición del consejo de administración. Además el Parlamento Europeo también propone definir las reglas para directores no ejecutivos, que pueden no tener ningún tipo de relación con el banco incluso en el pasado. Esto puede hacer que sea difícil encontrar candidatos adecuados especialmente para los consejos de las cooperativas de crédito locales.

- *Necesidad de ampliación para contar como uno los mandatos en grupos no consolidados*

Además, uno de los principales inconvenientes para las

## La participación activa de las cooperativas de crédito en el nuevo enfoque de la Unión Europea sobre gobierno corporativo

Hervé Guider

Director general de la EABC

cooperativas de crédito es el número máximo de consejeros de los que puedan formar parte, conjuntamente, sus consejeros. La propuesta de la Comisión Europea, apoyada por el Parlamento Europeo es la de limitar el número de mandatos que puede tener un consejero al mismo tiempo a un cargo de consejero ejecutivo junto con dos de consejero no ejecutivo o cuatro de consejero no ejecutivo. El Consejo amplía el límite y añade un cargo de consejero no ejecutivo en ambos casos. A este respecto, la posición de la EACB es que los cargos de consejeros ejecutivos o no ejecutivos dentro del mismo grupo cooperativo no consolidado, deben considerarse como un solo cargo, como es en el caso de grupos consolidados, con el fin de evitar la discriminación y sus consecuencias negativas.

- *Idoneidad y honorabilidad del consejero*

La propuesta de la Comisión exige que el órgano de administración posea un conocimiento colectivo adecuado. La banca cooperativa está muy dispuesta a acoger esta propuesta de conocimiento colectivo por parte de la dirección. En efecto, la fortaleza de las cooperativas de crédito reside en el hecho de que tienen un modelo de propiedad del socio y un sistema democrático de nombramiento de directores. Como resultado, sus consejos están compuestos por personas, que son sus miembros, con diferentes trayectorias, lo cual asegura

contar con un consejo adecuadamente cualificado. Sin embargo, la EBA adelantándose al resultado final de la CRD IV, emitió un Proyecto de Directrices para la evaluación de la idoneidad de los miembros del consejo de administración y de quienes desempeñan funciones clave en abril de 2012<sup>9</sup>, con una mayor atención en la comprobación ex ante de la idoneidad y honorabilidad de los consejeros. La EACB considera que es necesario encontrar un equilibrio adecuado entre el conocimiento individual y el mantenimiento del conocimiento colectivo. Las cooperativas de crédito consideran de suma importancia tener siempre en cuenta el conocimiento colectivo del consejo, a la hora de evaluar la idoneidad de cada miembro del órgano de administración, también con el fin de garantizar la requerida diversidad en los órganos frecuentemente recalcada.

- *Mandatos de la EBA*

Por último, la Comisión propone muchos conceptos relativos al gobierno corporativo en la CRD IV, como honestidad, integridad, diversidad, etc. La EBA ha recibido el mandato de especificar estas nociones a través de normas técnicas vinculantes. Parece inadecuado y contradictorio tener normas técnicas vinculantes en combinación con una directiva de la UE en lugar de un

9. <http://www.eba.europa.eu/cpbs/media/Publications/Consultation%20Papers/2012/CP03/CP-onGL-on-the-assessment-of-the-suitability-of-directors-and-key-function-holders.pdf>

---

reglamento. Una directiva implica que la UE deja cierta discrecionalidad a los Estados miembros, como España, para decidir cuál es la mejor forma de lograr el objetivo de la directiva al trasponer la legislación en el ordenamiento nacional. Por otra parte, muchas de las cuestiones definidas por la Comisión como "normas técnicas" son en realidad cuestiones sustanciales de importancia fundamental, que no deberían convertirse en criterios duros. Por lo tanto, en vez de normas técnicas vinculantes para ser adoptadas a través de un reglamento, preferimos, si fuera necesario, directrices y principios.

#### **Las cooperativas de crédito por parte de la UE**

La EACB considera que el nuevo enfoque regulador de la UE para establecer un marco general sobre gobierno corporativo y remuneraciones es un considerable paso adelante para el fortalecimiento de la estructura de gobierno de los bancos y para la solución de sus debilidades. Sin embargo, los legisladores de la UE no deben ser demasiado ambiciosos a la hora de imponer un modelo de "talla única" en las normas técnicas vinculantes de la EBA que desarrollen las disposiciones generales. La EACB solicitará a los legisladores de la UE que las disposiciones generales con directrices de la EBA deben ser suficientemente flexibles para tomar en consideración las especificidades cooperativas y como tales promover también la diversidad de los modelos de ne-

gocio y de gobernanza. La diversidad aumenta la estabilidad del sector bancario de la UE.

*Nota: La Sra. Wae-San Chang, jefe adjunto de Unidad en la EACB, ha contribuido de manera significativa en la redacción de este artículo.*

---

**Hervé Guider**

Director general de la EABC



# Buen gobierno y ética en los negocios, ¿nueva tendencia o recuperación de principios?

Marta de Castro Aparicio

Secretaria general de la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Unacc)

Carmen Motellón García

Directora Financiera de la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Unacc)



Los antecedentes de la Responsabilidad Social Corporativa se remontan al siglo XIX en el marco del cooperativismo que ya entonces buscaba

conciliar eficacia empresarial con principios sociales de democracia, autoayuda, apoyo a la comunidad y justicia distributiva”.

Buen Gobierno y ética en los negocios, Gobierno Corporativo, responsabilidad social corporativa, responsabilidad social empresarial, sostenibilidad, inversión responsable. Algo se mueve en el núcleo del tejido empresarial como consecuencia de las líneas impuestas por algunos grandes inversores y que obligan a definir nuevas formas de actuar en las empresas.

Desde hace algún tiempo se repiten conceptos como los ya enunciados y otros como los que se refieren a grupos de interés o códigos internos de conducta que, hasta hace unas décadas, eran completamente desconocidos y que obligan a una gestión de las entidades ya no centrada únicamente en la creación de valor económico para el accionista.

Efectivamente, de acuerdo con las definiciones más extendidas, la responsabilidad social corporativa (RSC), es la contribución activa y voluntaria a la mejora social, económica y medio ambiental por parte de las empresas. Así hay un conjunto de prácticas y estrategias empresariales que persiguen un nuevo equilibrio entre las tres dimensiones citadas.

En esto, las cooperativas, y más concretamente las cooperativas de crédito, tenemos que reconocerlo, juegan con ventaja. Su propia configuración jurídica las lleva a una conexión más sencilla con su base in-

versora, ya que nacen y existen para satisfacer las necesidades, en el caso de las de crédito en el ámbito financiero, de sus socios, cuya voz y voto se expresa de manera democrática. De hecho, diversas fuentes señalan que los antecedentes de la RSC se remontan al siglo XIX en el marco del cooperativismo que ya entonces buscaba conciliar eficacia empresarial con principios sociales de democracia, autoayuda, apoyo a la comunidad y justicia distributiva. Sus máximos exponentes en la actualidad son las empresas de Economía social, por definición Empresas Socialmente Responsables.

De la misma forma, la adopción en origen, como una suerte de lo que ahora tantas veces se define como el ADN de las sociedades cooperativas, de los principios de la Alianza Cooperativa Internacional no sólo supone una especie de código ético de sus inversores, sino que es a su vez el propio código ético de la entidad, lo que ¡hay que reconocerlo! simplifica mucho la cuestión. De esta forma, se unen de manera indisoluble a todos sus proyectos y actuaciones valores tales como la autorresponsabilidad, la democracia, la igualdad, la equidad y la solidaridad; principios éstos en los que se basan todas las organizaciones cooperativas. A la vez, sus socios (inversores), hacen suyos los de la honestidad, la transparencia, la responsabilidad y una marcada vocación social.

## Buen gobierno y ética en los negocios, ¿nueva tendencia o recuperación de principios?

**Marta de Castro Aparicio**

Secretaria general de la Unacc

Carmen Motellón García

Directora Financiera de la Unacc

---

El resto de las organizaciones empresariales no basadas en el modelo cooperativo han seguido un camino parejo, iniciando una andadura al encuentro de la sociedad mediante la adopción de ciertas estrategias propias de la RSC, si bien dicho encuentro se ha materializado abierta e indubitadamente, en primer lugar, de cara a los denominados mercados. Efectivamente, el Gobierno Corporativo surge en los años 30 como el conjunto de principios y técnicas destinadas a mejorar la administración de las sociedades mercantiles que apelan al ahorro del público. No debe olvidarse que nace de la necesidad de superar los problemas de agencia, esto es, los que plantea la separación entre la propiedad y la gestión en las grandes sociedades cotizadas.

En definitiva, si la sociedad cooperativa puede ser considerada como el precedente de lo que hoy se conoce como RSC, la sociedad anónima cotizada lo es respecto del Gobierno Corporativo.

En la actualidad, las empresas cotizadas se están orientando a una determinada gestión, basada no exclusivamente en la creación de valor para los accionistas. Y todo ello motivado por las exigencias de los propios inversores-accionistas, que haciendo uso de sus prerrogativas y forzando de manera efectiva el correcto gobierno de las sociedades, las obliga a que reflexionen sobre los efectos y consecuencias de sus actuaciones sobre la sociedad en su conjunto.

Este proceso que tiene su origen en el gobierno corporativo, en el que cada actor ha de jugar su papel, permite asegurar la sostenibilidad de empresas financieramente sanas, centradas en la creación de riqueza y empleo y con formas de actuación transparentes y sometidas al control de los accionistas, del mercado, de los medios de comunicación y de la sociedad en su conjunto.

Del mismo modo, entre las sociedades cooperativas, las cooperativas de crédito, seguramente por su esencial carácter de entidades de crédito, se están orientando en la actualidad a reforzar y mejorar el funcionamiento de sus órganos sociales (Asamblea General y Consejo Rector), tratando de gestionar adecuadamente los conflictos entre los intereses de los socios y los de los gestores.

Y es que el cumplimiento de una serie de estándares en cuanto a gobierno corporativo, la búsqueda del papel de las organizaciones en el desarrollo social y el reforzamiento de la sostenibilidad va camino de convertirse no ya en una forma de diferenciarse, sino en una necesidad para muchas entidades si no quieren verse excluidas del portafolio de un número de inversores que no deja de crecer.

La tendencia no tiene un pasaporte determinado, de manera que nos encontramos con comportamientos de inversores muy similares con independencia de su nacionalidad, sector o calificación jurídica. Como puede verse

## Buen gobierno y ética en los negocios, ¿nueva tendencia o recuperación de principios?

Marta de Castro Aparicio  
Secretaria general de la Unacc  
Carmen Motellón García  
Directora Financiera de la Unacc

a continuación existen ejemplos de uno y otro lado del Atlántico, de fondos soberanos, de la iglesia, o de trabajadores del sector público o privado.

Así, ya en 2009 algunas compañías vieron como eran incluidas en la lista negra del segundo fondo soberano más grande del mundo, el noruego, tras el dictamen negativo del consejo de ética encargado de monitorizar las inversiones que realiza en compañías de todo el mundo este gigante noruego de los fondos. Fabricar bombas de racimo, ocasionar daños medioambientales o tener riesgos graves de corrupción en sus operaciones son hechos que pueden provocar la exclusión de una compañía de la lista de entidades en las que el fondo de pensiones noruego invierte.

También el fondo de los empleados públicos de California, el mayor de los de su especie en los Estados Unidos ha incorporado a sus decisiones de inversión criterios basados no sólo en el medio ambiente como la eficiencia energética, o el nivel de emisiones de CO2 sino que incluye criterios de mejora del capital humano y buen gobierno. Su política es la de tratar de obtener el compromiso de las empresas de las cuales es accionista para que éstas cambien sus políticas, de forma que dichos cambios orienten su actividad hacia el respeto de las líneas éticas que, como inversor, guían al fondo. Su herramienta: la utilización del principal resorte que pone a disposi-

ción del accionista el gobierno corporativo: sus derechos de voto. De esta forma, su participación activa y el uso de su poder de voto garantiza el que se alineen sus intereses y los de las empresas de las que es accionista.

Estos mismos principios y estrategia son los que guían a importantes inversores con otras procedencias y que van desde el fondo de pensiones públicas holandés que no dudó en excluir de su lista de inversiones a un gigante de la distribución o a una petrolera por incumplir las prácticas comerciales de su código; a la propia Iglesia anglicana que salió recientemente del accionariado de un potente grupo de comunicación cuando sus asesores no estuvieron de acuerdo con las modificaciones en materia de gobierno corporativo propuestas; o el equivalente francés a nuestro fondo de reserva de Seguridad Social.

Como consecuencia de la actuación de estos fondos, grandes compañías han tenido que cambiar sus normas de actuación o ver cómo salían de su accionariado accionistas de tanta relevancia.

En España, los líderes son los fondos y planes de pensiones de las empresas que, como consecuencia de las previsiones de la Ley de Modernización de la Seguridad Social, deberán informar en sus informes anuales tanto de los principios que rigen su inversión como de la relación de ésta con los criterios de inversión socialmente

## Buen gobierno y ética en los negocios, ¿nueva tendencia o recuperación de principios?

**Marta de Castro Aparicio**

Secretaria general de la Unacc

Carmen Motellón García

Directora Financiera de la Unacc

---

responsable. El observatorio 2010 de la inversión socialmente responsable cifra en 13 los planes y fondos de pensiones de empleo con políticas de inversión socialmente responsable (ISR) en España entre los que destacan por volumen de patrimonio los de La Caixa, Telefónica, BBVA e Iberdrola.

En este punto, resulta sorprendente que aún no se haya tomado una decisión sobre la aplicación o no de criterios éticos, sociales y medioambientales en la gestión del mayor fondo público español: el fondo de reserva de la Seguridad Social.

En España contamos con un escueto artículo 39 en la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, dedicado a la promoción de la responsabilidad social de las empresas, a cargo de las Administraciones Públicas y dirigida a todas, sean públicas o privadas, pero especialmente a las pequeñas y medianas y a las empresas individuales. En particular, el Gobierno pondrá a su disposición un conjunto de características e indicadores para su autoevaluación en materia de responsabilidad social, así como modelos o referencias de reporte, todo ello de acuerdo con los estándares internacionales en la materia.

Este conjunto de características, indicadores y modelos de referencia deberá atender especialmente a los objetivos de transparencia en la gestión, buen gobierno corpo-

rativo, compromiso con lo local y el medioambiente, respeto a los derechos humanos, mejora de las relaciones laborales, promoción de la integración de la mujer, de la igualdad efectiva entre mujeres y hombres, de la igualdad de oportunidades y accesibilidad universal de las personas con discapacidad y del consumo sostenible, todo ello de acuerdo con las recomendaciones que, en este sentido, haga el Consejo Estatal de la Responsabilidad Social Empresarial, constituido por el Real Decreto 221/2008, de 15 de febrero, por el que se regula el Consejo Estatal de Responsabilidad Social de las Empresas.

Las sociedades anónimas podrán hacer públicos con carácter anual sus políticas y resultados en materia de Responsabilidad Social Empresarial a través de un informe específico basado en los objetivos, características, indicadores y estándares internacionales mencionados en los apartados anteriores. En todo caso, en dicho informe específico deberá constar si ha sido verificado o no por terceras partes.

En el caso de sociedades anónimas de más de 1.000 asalariados, este informe anual de Responsabilidad Social Empresarial será objeto de comunicación al Consejo Estatal de Responsabilidad Social Empresarial que permita efectuar un adecuado seguimiento sobre el grado de implantación de las políticas de Responsabilidad Social Empresarial en las grandes empresas españolas.

## Buen gobierno y ética en los negocios, ¿nueva tendencia o recuperación de principios?

Marta de Castro Aparicio

Secretaria general de la Unacc

Carmen Motellón García

Directora Financiera de la Unacc

---

Asimismo, cualquier empresa podrá solicitar voluntariamente ser reconocida como empresa socialmente responsable, de acuerdo con las condiciones que determine el Consejo Estatal de Responsabilidad Social Empresarial.

En el otro extremo en cuanto a la toma de decisión podemos situar a las cooperativas de crédito debido a que ya desde su creación optan por un modelo que lleva implícita la asunción de todos esos criterios.

Así, en el terreno de la sostenibilidad, una cooperativa de crédito por definición es una empresa que ha de ser sostenible, cualidad que comparte con sus compañeras de modelo cooperativo que desarrollan su labor en otros ámbitos. Su estructura jurídica conforma entidades en las que los inversores lo son necesariamente a largo plazo y sin ningún matiz especulativo al no ostentar derechos sobre el valor neto de la cooperativa. Su actuación, por tanto, y al igual que hacen los grandes fondos de los que hemos hablado al comienzo de este artículo, ha de venir presidida por el ejercicio de las funciones esenciales de los accionistas-inversores tendentes a conseguir que las políticas de la cooperativa de crédito se alineen con sus principios y objetivos. Seguramente por eso nuestros inversores son denominados socios ya que se trata de una relación a largo en la que todos contribuyen y que está encaminada a la creación de valor para la sociedad, tal y

como nos exige a las cooperativas de crédito nuestra adhesión al séptimo de los principios de la Alianza Cooperativa Internacional: Las cooperativas trabajan para conseguir el desarrollo sostenible de sus comunidades mediante políticas aprobadas por los socios.

Además, al configurarse como organizaciones voluntarias, abiertas a todas las personas capaces de utilizar sus servicios y dispuestas aceptar las responsabilidades de ser socio, sin discriminación social, política, religiosa, racial o de sexo, que han de colaborar activamente en la gestión que ha de hacerse de forma democrática expresan un compromiso ético de primera magnitud.

Hasta aquí valores que comparten las cooperativas de crédito con el resto de las cooperativas, pero no podemos olvidar que las cooperativas de crédito son sobre todo entidades de crédito y por ello, sometidas a un estructurado y potente régimen de supervisión. Dado que ejercen una actividad regulada y reservada, la de captación de fondos reembolsables del público, no puede ser de otra manera, de la estabilidad del sistema financiero depende el correcto funcionamiento del resto de los sectores productivos. Su actuación centrada en la canalización de los ahorros hacia la inversión productiva, por tanto, sometida a los mismos controles y obligaciones que bancos y cajas de ahorro, pero con una vocación muy diferente: financiar sectores, colectivos profesionales y

---

regiones que tradicionalmente no han sido interesantes para la banca comercial. Su compromiso con la erradicación de toda suerte de exclusión financiera es por ello total, muchas veces haciendo rentables operaciones, colectivos y regiones a las que otros no llegan.

Todo esto es parte del gran bagaje que conforma la realidad de estas entidades. Bagaje o mochila que las acompaña en su camino y que es a su vez ayuda y peso para las cooperativas de crédito españolas. Ayuda porque las devuelve permanentemente a sus orígenes a la vez que las dota de un fuerte y sólido armazón con el que afrontar los problemas que surgen en la consecución de sus fines últimos. Peso porque si de algo ha sido tachado este sector es de hacer una banca “aburrida”, “segurona” y “nada innovadora”. Y es que actuar con tantos principios a la espalda es lo que tiene. Todos lo sabemos, la ligereza de equipaje permite más alegrías, fiestas y divertimentos, pero tampoco olvidemos que algunas ligerezas tienen graves consecuencias y en este sector seguimos creyendo en lo que decían nuestros abuelos: ¡Niño..., con las cosas de comer no se juega!

---

**Marta de Castro Aparicio**  
Secretaria general de la Unacc

**Carmen Motellón García**  
Directora Financiera de la Unacc

# Co-operative banks' active participation in the new EU approach to corporate governance

Hervé Guider

General manager of the European Association of Co-operative Banks (EABC)



“ Since the discussions on the revision of capital requirements directive (CRD IV) started the EACB has been defending and promoting the specific governance structure of co-operative banks as valid models which proved to be resilient during the recent difficult economic times”.

The complex corporate governance structures of banks were identified and considered by G20 members and European leaders alike as the underlying indirect causes of the financial crisis. The lack of openness, transparency and responsibility of banks towards employees, shareholders and its customers, shown during the years leading to the crisis, were considered to derive from the internal governance of banks. The overall perception was and still is that the fundamentals of a bank must be sound and in an equilibrium. There should be clear internal directions and checks and balances within banks in order to avoid excessive risk taking, power play or ignorance within banks and amongst its key players. Furthermore, the culture and reward systems connected to banks governance system were also severely criticised as fuelling a disproportionate risk appetite. Given that taxpayers' money was used to bail out banks, the remuneration and bonus policies practices of banks for their directors especially, who were either not actively involved or focused solely on profit making, were an immediate target and required an overhaul.

## New EU approach to regulate corporate governance

In September 2009, the G20 issued the Pittsburgh communiqué <sup>1</sup> in which leaders agreed that financial

institutions shall have stricter rules on governance that aligns compensation with long term performance. As a result, initiatives were taken at international and EU level.

The Financial Stability Board (FSB) and the predecessor of the European Banking Authority (EBA), the Committee of European Bank Supervisors (CEBS) aim to reinforce existing soft law, i.e. guidelines and principles. At EU level specific legal provisions on remuneration were *inter alia* introduced into the Capital Requirements Directive (CRD III) of 24 November 2010 <sup>2</sup>. One of the main elements of the new requirements was to pay a large part of the banker's bonuses out in shares and spread pay of the cash part over a period of time. Another element was the identification of persons within certain pay brackets who have a material impact on the banks' business. These stricter rules were given the form of general framework provisions, which required CEBS to provide further flesh to the bones. As such CEBS issued Guidelines on Remuneration Policies and Practices in December 2010<sup>3</sup>. These new requirements on remuneration marked a first step to the change in EU approach on regulating governance and remuneration aspects: from banks' self regulation with general principles and guidelines to setting framework legislation via EU Directive with detailed supervisory Guidelines.

2. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:329:0003:0035:en:PDF>

3. <http://www.eba.europa.eu/cebs/media/Publications/Standards%20and%20Guidelines/2010/JRAD/Guidelines.pdf>

1. <http://www.g20.org/images/stories/docs/eng/pittsburgh.pdf>

## Co-operative banks' active participation in the new EU approach to corporate governance

Hervé Guider

EABC's General Manager

In order to further respect the G20 commitments international and European initiatives were also taken regarding corporate and internal governance. Following a consultation of the Basel Committee to enhance its principles on corporate governance mid 2010 <sup>4</sup>, CEBS also revisited the principles on internal governance <sup>5</sup>. In the meantime, the Commission issued a Green Paper in April 2011 <sup>6</sup> to analyse the effectiveness of the soft law on corporate governance and subtly hint towards possible legal options of regulating corporate governance. Shortly after the deadline of this Green Paper, the proposal for a Capital Requirements Directive (CRD IV) was issued including the CRD III remuneration provisions and specific and stricter corporate governance rules. As such the abovementioned new approach was taken a step further, the CRD IV now provides the possibility to enhance the framework provisions not only via EBA guidelines but also by means of legally binding technical standards on corporate governance and remuneration. The question to what extent and which issues should be further detailed via such technical standards is subject to deliberations between the EU legislators.

### Following the general EU trend in banking legislation

This new approach in corporate governance follows the general trend in the EU as regards legislating banking law

which derives from the Lisbon Treaty. Originally the legislative process for banking law is initiated by a Commission proposal that is then subject for scrutiny and approval by the European Parliament and Council. However, regulating a fast changing sector took too much time in this way. In 2001, the so-called Lamfalussy procedure was introduced to have framework provision on certain issues approved by the normal legislative procedure and further filled in with technical details by means of soft law at a second level via a faster procedure – the so-called comitology / delegation of powers (see Table 1 page 84). With the Lisbon Treaty this process at the second level is formalised and taken further giving important powers to the Commission and European Banking Authority (EBA) to adopt binding acts with technical details.

The majority of the new capital requirements rules set out in an EU Regulation (so-called CRR), i.e. EU legislation that is directly applicable in Spain without intervention of a Spanish act that requires approval of the Spanish Parliament. This applies to the new capital ratios. The rules on capital ratios in the CRR are framework provisions for which the Commission with EBA will provide further technical details in the form of also a Regulation. However, the forthcoming corporate Governance and remuneration provisions are laid down in an EU Directive (CRD IV) which provides some flexibility for Spain to take into account the particularities of the Spanish banking sector in a Spanish

4. <http://www.bis.org/press/p100316.htm>

5. <http://www.eba.europa.eu/cebs/media/Publications/Consultation%20Papers/2010/CP44/CP44v2.pdf>

6. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/com2011-164\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_en.pdf)

## Co-operative banks' active participation in the new EU approach to corporate governance

Hervé Guider  
EABC's General Manager

Act that is subject to the Spanish Parliament's approval. There are a great number of delegated powers in the CRD IV proposal on corporate governance which shall be issued in the form of binding technical standards. This could mean for example the Spanish act (based on the EU Directive CRD IV) considers that a director may fit to be in a board of bank when he has the relevant professional experience. However, the Commission and EBA will issue binding technical standards that require that a director can only be fit for the job if he has a theoretical experience (e.g. MBA in Economic). This new approach leads to significant changes in how EU rules and regulation are made (the Commission is no longer only the initiator for legislation and EBA no longer a mere advisory body). More importantly, it will have important consequences for how we as stakeholders will be able to monitor and follow regulatory process in the EU and which or what approach banks will be able to take towards, especially EBA and the multitude of these new delegated legislation.

### **The implications of the forthcoming EU corporate governance framework**

In July 2011, the European Commission adopted the proposal for a revision of the Directive on Capital Requirements for banks (CRD IV) in which stricter corporate governance rules for financial institutions were introduced. Since September 2011, this proposal is under scrutiny by the European Parliament and national

governments at Council level. The European Parliament has had several deliberations during the first half of 2012 with a Final Report at the end of May 2012 as a result. The members of the European Parliament have a strong focus on? and proposed quite some changes to the corporate governance provisions, making it a contentious subject with their counterparts. Moreover, remuneration which was dealt with in the CRD III is revisited again during the legislative procedure on CRD IV.

The EACB has been active in the discussion on corporate governance defending and promoting the specificities of the co-operative governance structures as laid down in EU law<sup>7</sup>: member ownership, promotion of members' economic interest, distribution of profit on an equitable basis, democratic control with "one person- one vote" principle. Moreover, new requirements should be made in a proportionate and suitable manner.

Several of the proposed reforms are of great importance for cooperative banks as they could lead to significant changes in their governance structures. There are detailed rules on the tasks and powers of the management board and supervisory board, the limit of numbers of boards in which a Director can sit, the need to take into account the diversity and suitability of directors to name but a few.

7. Council Regulation (EC) No 1435/2003 of 22 July 2003 on the Statute for a European Cooperative Society (SCE).

## Co-operative banks' active participation in the new EU approach to corporate governance

Hervé Guider  
EABC's General Manager

Table 1: Comparison of mandates in 'old' and 'new' Lamfalussy framework	
Lamfalussy Framework	Lamfalussy Post-Lisbon
<b>Level 1 - Framework Legislation</b>	<b>Level 1 - Framework Legislation</b>
Framework legislation is proposed by the Commission and adopted by the Council and Parliament	Framework legislation specifies in individual articles whether legislative power is delegated to the Commission under Articles 290 or 291, or whether it requires EBA to submit to the Commission draft binding technical standards
<b>Level 2 – Implementing Measures</b>	<b>Level 2 – Non-Legislative Acts</b>
Secondary legislation is drafted and adopted by the Commission in line with the delegation of legislative competence in the Level 1 text	Secondary legislation is drafted and adopted by the Commission in line with new comitology Art. 290 or Art 291 procedure
	<b>Level 2 - Binding Technical Standards</b>
	Delegate to the Commission the power to adopt BTS drafted by EBA.
<b>Level 3</b>	
EBA (former Level 3 Committees: CEBS) advise the Commission when it prepares detailed Level 2 requirements. EBA is also empowered to adopt guidance, on a comply-or-explain basis by national supervisors. EBA is required to consult and undertake CBA on this 'where appropriate'	
<b>Level 4 Enforcement</b>	
The Commission, as the guardian of the Treaties, is responsible for ensuring that directives are properly transposed and that EU legal requirements are then applied, pursuing enforcement action where required	

## Co-operative banks' active participation in the new EU approach to corporate governance

Hervé Guider  
EABC's General Manager

---

- *Acknowledgement one – two tier governance structures*

In the proposal for a revision of the EU rules on capital requirements for banks (CRD IV) the Art. 22 CRD provision is being dissected into different parts in order to have detailed separate provisions. The proposed general framework sets out the required organs of a governance structure in a bank such as the management body – taking one –tier systems as a benchmark -, the risk committee and the nomination committee and specifies their tasks and powers. The Co-operative banks indicated that it is necessary to take account of differences in company law regimes including two-tier systems. The rules regarding the management body are further detailed as regards its composition. In addition thereto the European Parliament also proposes to define the rules for a non-executive director, who may not be affiliated with the bank in any way also in the past. This may make it difficult to find suitable candidates for especially local boards of co-operative banks.

- *Need for extension to count mandates as one in non-consolidated groups*

Furthermore, one of the main issues for co-operative banks is the maximum number of combined directorships board members may have. The European Commission's proposal which is supported by the European Parliament is to limit

the number a director may have at the same time to either one executive directorship with two non-executive directorships or four non-executive directorships. The Council broadens the limit and adds one non-executive directorship in both cases. The EACB main point in this respect is that executive or non-executive directorships held *within* the same non-consolidated co-operative groups shall count as one single directorship as is the case for consolidated groups, in order to avoid discrimination and negative implications.

- *Fit and properness of individual board members*

The Commission proposal requires that the management body possesses adequate collective knowledge. Co-operative banks welcome and are very prone to have collective knowledge in the Directive. Indeed, the strength of co-operative banks lies in the fact that they have a member ownership model and have a democratic elective system to appoint directors. As a result their Boards are composed of individuals, their members which have different backgrounds which ensures having an adequate skilled board. However, EBA running ahead to the final outcome of the CRD IV issued Draft Guidelines for assessing the suitability of members of the management board and key function holders in April 2012 <sup>8</sup> with a major

---

8. <http://www.eba.europa.eu/cebs/media/Publications/Consultation%20Papers/2012/CP03/CP-on-GL-on-the-assessment-of-the-suitability-of-directors-and-key-function-holders.pdf>

---

focus on ex-ante fit and properness testing of individual members. The EACB considered there is a need to find a right balance between individual the need to maintain the collective knowledge. Co-operative banks consider it of utmost importance to always take the collective knowledge of the board into account when assessing the suitability of individual members of the management body; also in order to guarantee the often stressed required diversity in organs.

- *EBA Mandates*

Finally, The Commission proposes many concepts regarding corporate governance in the CRD IV such as honesty, integrity, diversity and so forth. EBA has given the mandate to specify these notions via binding technical standards. It seems inappropriate and contradictory to have binding technical standards in combination with an EU Directive rather than a regulation. A directive implies that the EU legislators leave discretion to Members States such as Spain to decide how best to achieve the directive's objective when transposing the legislation into national law. Furthermore, many of the issues defined by the Commission to be "technical standards" are in reality substantial matters of fundamental importance, which should not become hard criteria. Therefore, instead of binding technical standards to be adopted in the form

of a Regulation we prefer, if necessary, guidelines and principles.

### **Co-Operative Banks favour a proportionate new EU approach**

The EACB considers that the new EU regulatory approach to set a general framework for corporate governance and remuneration aspects is a considerable step forward to strengthen banks' governance structure and remedy any weaknesses. However, the EU regulators should not become too ambitious by imposing 'one-size fits all' EBA technical standards to the general provisions. The EACB would call on EU regulators that the framework provisions with EBA guidelines should be sufficiently flexible to acknowledge co-operative specificities and as such also promote the diversity of business and governance models. Diversity enhances the stability in the EU banking sector.

*N.B : Ms. Wae- San Chang , Deputy Head of Unit at EACB , has significantly contributed to the drafting of this article.*

---

**Hervé Guider**  
EABC's General Manager





# Colaboradores

---

## **Álvarez-Vijande García, Juan**

Ingeniero Superior de Telecomunicaciones (Universidad Politécnica de Madrid) y MBA por el IE. En la actualidad es director ejecutivo, consejero ejecutivo y co-fundador del IC-A (Instituto de Consejeros-Administradores) en España. A nivel europeo es consejero y presidente honorífico de ecoDa (European Confederation of Board Director's Associations), que con sede en Bruselas representa a 65.000 consejeros. Asimismo es consejero y miembro del Consejo Asesor de varias empresas no cotizadas y familiares. Como presidente de ecoDa presentó en el Parlamento Europeo el primer Código de Buen Gobierno Europeo para empresas no cotizadas y familiares y formó parte del grupo de trabajo que creó dicho Código en Europa (2010). Ha participado en la elaboración de diferentes guías de Buen Gobierno para consejeros y Consejos, asesor en Buen Gobierno Corporativo internacional, y ponente habitual en el programa de Desarrollo Profesional y formación de consejeros del IC-A. Anteriormente ha sido consejero independiente, no ejecutivo y ejecutivo en diferentes empresas multinacionales europeas y americanas, tanto cotizadas como no cotizadas.

## **Chan, Wae-San**

Es jefe adjunto del Departamento Jurídico de la Asociación Europea de Banca Cooperativa (EACB) en Bruselas. Anteriormente, trabajó para la Comisión Europea, European Savings Banks Group/Asociación Europea de Cajas de Ahorro (ESBG/AECA), Rabobank Internacional y la Embajada del Reino de los Países Bajos en Beijing. Wae-San tiene un máster en Derecho Europeo y una Licenciatura en Estudios Europeos por la Universidad de Maastricht.

## **Conthe Gutiérrez, Manuel**

Preside, desde noviembre de 2007, el Consejo Asesor de *Expansión* y *Actualidad Económica* y desde septiembre de 2009 es también "Of-Counsel" del despacho internacional de abogados Bird&Bird y ejerce como árbitro. En junio de 2011 fue nombrado consejero independiente

de la compañía española Acerinox. Además, durante su carrera profesional, Manuel Conthe ha sido presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) desde octubre de 2004 hasta mayo de 2007, puesto del que dimitió. Entre septiembre de 2002 y octubre de 2004, fue socio y director del área internacional del grupo de consultoría Analistas Financieros Internacionales (AFI). Desde abril de 1999 a julio de 2001 fue vicepresidente para el Sector Financiero en el Banco Mundial, cargo en el que representó al Banco en el "Financial Stability Forum". En el Ministerio de Economía y Hacienda, fue director general de Transacciones Exteriores (1986-1987), director general del Tesoro y Política Financiera (1988-1995), secretario de Estado de Economía (1995-1996) y consejero económico en la Representación de España ante la Unión Europea. Es licenciado en Derecho por la Universidad Autónoma de Madrid (1976). Cursó también estudios de Economía (Rama General) en la Universidad Complutense, sin llegar a licenciarse. Ingresó en el cuerpo de técnicos comerciales y economistas del Estado en 1978. Ha sido columnista en *Expansión* desde 1996, y lo fue también, de forma temporal, en *El País* y *ABC*. Ha publicado "La Paradoja del Bronce" (Editorial Crítica, 2007) y "El Mundo al Revés" (Editorial Planeta, 1999).

## **De Castro Aparicio, Marta**

Licenciada en Derecho por la Universidad Autónoma de Madrid y funcionaria del Cuerpo Superior de Administradores Civiles del Estado. Inició su carrera en la Dirección General del Tesoro y Política Financiera del Ministerio de Economía y Hacienda, donde ocupó diversos puestos durante 14 años, siendo desde 2003 subdirectora general de legislación y política financiera. Además, ha sido jefe de la delegación española en el Comité Europeo Bancario (EBC) y en el Comité Europeo de Valores (ESC) de la Unión Europea. Desde noviembre de 2009, ocupa el puesto de secretaria general de la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Unacc) y desde 2012 representa al sector de las cooperativas de crédito en el Comité Consultivo de la CNMV.

---

### **Fernández de Mesa Vargas, Íñigo**

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid y técnico comercial y economista del Estado desde 1992. En la actualidad es el secretario general del Tesoro y Política Financiera del Ministerio de Economía y Competitividad, consejero del Banco de España y consejero de la CNMV. Además durante su carrera profesional, Íñigo Fernández de Mesa ha sido titulado ejecutivo del Banco Mundial (1996-1998), subdirector general del Tesoro, Asuntos de la Unión Económica y Monetaria, director ejecutivo del Banco Europeo de Inversiones, consejero de la Sociedad de Transición al Euro, director ejecutivo del Fondo Europeo de Inversiones y miembro suplente del Comité Económico Financiero entre los años 1999 y 2005. A partir de esa fecha y durante dos ejercicios siguientes fue subdirector general de Financiación Internacional y representante español en el Club de París del Departamento de Operaciones Exteriores. En 2007 ocupó el cargo de responsable de Financiación del Sector Público e Infraestructuras de Lehman Brothers, puesto que compatibilizó con managing director de Barclays Capital.

### **Guidér, Hervé**

Es el director general en la Secretaría General de la Asociación Europea de Banca Cooperativa (EACB) desde 2001. Licenciado en Finanzas y Economía, comenzó su carrera en un banco regional como CFO antes de pasar a la Asociación Nacional de Crédit Agricole en París a cargo del área de Asuntos Europeos. Se unió a la EACB en 1995 como secretario general adjunto y ha participado en diferentes comités de las instituciones europeas relacionadas con la introducción del euro. En este sentido, fue miembro del Euro Grupo, una red creada por la Comisión Europea a cargo de la campaña de comunicación sobre la moneda única. Es miembro de varias organizaciones europeas como el Consejo Europeo de Pagos, miembro de la COGEPS (Grupo de contacto para la estrategia de pagos en la zona euro), miembro del comité ejecutivo del EBIC (Comité Europeo de la Industria Bancaria) y ex miembro del consejo de supervisión de la Información

Financiera en el Grupo de Asesores Europeos (EFRAG). También es fundador y presidente del *Think Tank*-Laboratorio de Ideas sobre cooperativas de crédito. Hervé Guidér forma parte de la Junta de Cooperativas de Europa y miembro del ICBA (Asociación Internacional de Bancos Cooperativos). También es autor de numerosos artículos sobre los bancos cooperativos en Europa y es invitado como orador en las escuelas de negocios o universidades. En 2009, coescribió un libro titulado “La banca cooperativa en Europa” y en 2010 el libro “*Banca Minorista*” donde resalta especialmente el papel de la banca cooperativa en el desarrollo de la educación financiera.

### **Jiménez Fernández, Alfredo**

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales (Rama Empresa) por la Universidad Complutense de Madrid. En la actualidad es director de Análisis y Estudios de la Fundación de Estudios Financieros (FEF) y responsable de la elaboración y divulgación de los trabajos de investigación realizados por la FEF sobre temas relacionados con los mercados financieros y bursátiles. Además, es consejero independiente y miembro de la Comisión Independiente de Control de Bankinter Gestión de Activos y consejero de la sociedad Auriga Securities, Sociedad de Valores. Compagina esta labor con la docencia, ya que es profesor de la asignatura Mercados Monetarios y de Capitales del Master en Finanzas del Colegio Universitario de Estudios Financieros (CUNEF). Anteriormente ha ocupado los puestos de director de la División de Tesorería de Banco Pastor, S.A. (2000-2005), consejero y vicepresidente de Mercavalor Sociedad de Valores, S.A. (2000-2005), director General de Mercados Primarios de la CNMV (1993-2000), director de la división de Tesorería y Área Financiera de Banco Natwest España (1988-1993) y director del departamento de Tesorería y Mercado de Capitales de The Bank of Tokyo Ltd., Sucursal en España (1985-1988). Además es miembro del Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y vocal de su Junta Directiva Nacional (2001-2006). Autor de varios dictámenes profesionales solicitados por empresas y particulares y de varias publicaciones y artículos.

---

**Martínez Izquierdo, Carlos**

Empresario desde principios de los años setenta, Carlos Martínez Izquierdo es fundador y gerente de Embutidos La Hoguera. Su vida profesional ha estado ligada a las cooperativas de crédito desde los años ochenta. Es presidente de la Caja Rural de Soria desde 1986 y consejero del Banco Cooperativo Español desde 1992. Ocupa la presidencia de la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Unacc) desde 2003.

**Motellón García, Carmen**

Ingeniero de Caminos Canales y Puertos por la Universidad Politécnica de Madrid, MBA por el Instituto de Empresa y administradora civil del Estado. En la actualidad es directora financiera de la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Unacc) y desde 2012 es miembro suplente en el Comité Consultivo de la CNMV en representación del sector de las cooperativas de crédito. En su trayectoria profesional ha desempeñado, entre otros, los puestos de asesora coordinadora en materia de avales de la Vicepresidenta Segunda del Gobierno y Ministra de Economía y Hacienda, subdirectora general de Cobros y Pagos del Estado de la Dirección del Tesoro y jefe del Servicio de Contabilidad de la Comunidad de Madrid. Ha sido también consejera de la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre y de Minas de Almadén y Arrayanes.

**Olivencia Ruiz, Manuel**

Licenciado en Derecho por la Universidad de Sevilla en 1951, con premio extraordinario; doctor en Derecho "Cum Laude", por la Universidad de Bolonia (Italia), en 1953; catedrático de Derecho Mercantil de la Facultad de Derecho de la Universidad de Sevilla (1960-1999); profesor emérito de esta disciplina (1999-2007). Actualmente, es catedrático emérito de Derecho Mercantil de la Universidad de Sevilla. En la actualidad ejerce como vocal permanente de la Comisión General de Codificación, Sección 2ª, Derecho Mercantil; presidente de la ponencia designada en el seno de la sección 2ª de la Comisión General de Codificación para la redacción de

un Estatuto Jurídico del Empresario Mercantil, actualmente encargada de la redacción del libro I del Anteproyecto de Código Mercantil. Además, es embajador extraordinario del Reino de España; delegado de España en la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (UNCITRAL) y miembro del Grupo de Trabajo de insolvencia transfronteriza. En su faceta como profesor destaca que es académico numerario de la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación de Madrid y de las Reales Academias Sevillanas de Buenas Letras y de Legislación y Jurisprudencia, electo de la Real Academia de Medicina de Sevilla, y Correspondiente de la Academia Peruana de Derecho (Lima). También es abogado y vicepresidente de Cuatrecasas Gonçalves Pereira y presidente del Comité Académico. Otro de los puestos que desempeña es el de arbitro de la Corte de Arbitraje de la Cámara de Comercio Internacional, París; miembro de la Corte Española de Arbitraje del Consejo Superior de Cámaras de Comercio, Madrid; de la Corte de Arbitraje de la Cámara Oficial de Comercio e Industria de Madrid; de la Corte Civil y Mercantil de Arbitraje de Madrid (CIMA); del Tribunal Arbitral de Barcelona (TAB); de la Corte de Arbitraje de la Cámara Oficial de Comercio, Industria y Navegación de Sevilla; vocal del Tribunal Español de Arbitraje de Seguros, y miembro de Honor del Club Español del Arbitraje. Entre otras condecoraciones está en posesión de las grandes cruces de Alfonso X el Sabio, del Mérito Militar con distintivo blanco, de Isabel la Católica y de San Raimundo de Peñafort; Creu de Sant Jordi, de la Generalitat de Cataluña; Medalla de Oro del Consejo Superior de Cámaras de Comercio; Gran Insignia de Honor en Oro con placa al Mérito por la República de Austria; Medalla de Honor del Congreso de la República del Perú y Medalla de Oro del Colegio Mayor Universitario San Juan Bosco, de Sevilla. Por otra parte, desempeña diversos cargos en publicaciones científicas: consejero de la Revista de Derecho Mercantil; consejero de la Revista Española de Seguros; miembro del Consejo de Redacción de la Revista de Derecho Bancario y Bursátil; miembro del Consejo de Redacción del Anuario de Derecho Civil; miembro del Consejo de Redacción de

la Revista de la Contratación Electrónica; presidente del Consejo de Redacción de la Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal; miembro del Consejo de Redacción de la Revista de Arbitraje Comercial y de Inversiones y codirector del Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles (con los Profs. URÍA, R. y MENÉNDEZ, A.; Thomsom-Civitas); codirector del Tratado de Derecho Mercantil (con los Profs. FERNÁNDEZ-NOVOA, C., y JIMÉNEZ DE PARGA, R.; Coord. Prof. JIMÉNEZ SÁNCHEZ; Marcial Pons). Gran parte de su obra jurídica se ha recopilado en cinco volúmenes de *Escritos jurídicos*, publicados por la Fundación El Monte, de Sevilla (2005) y también cuenta con otras anteriores no recogidas en *Escritos jurídicos: Publicidad Registral de Suspensiones y Quiebras* (Madrid, 1963) y revisión y puesta al día, con el Prof. MENÉNDEZ, A., del *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, de GARRIGUES, J. y URÍA, R., 3ª ed., dos volúmenes, Madrid, 1976.

#### **Ontiveros Baeza, Emilio**

Licenciado y doctor en CC.EE. Trabajó durante más de siete años, en empresas industriales de ámbito nacional, antes de iniciar su carrera como profesor universitario. Catedrático de Economía de la Empresa (Universidad Autónoma de Madrid), de la que fue vicerrector durante cuatro años. Es fundador y presidente de Afi (Analistas Financieros Internacionales). Autor de varios libros y numerosos artículos y colaboraciones en revistas especializadas. Colabora habitualmente en diversos medios de comunicación. Ha recibido diversos premios a su actividad investigadora y de divulgación de la economía. Ha sido *Fellow* del Real Colegio Complutense, en la Universidad de Harvard, así como miembro del Grupo de Investigación Avanzada en Economía Internacional y *visiting-scholar* en WhartonSchool–Universidad de Pennsylvania. Miembro de los Consejos de Redacción de varias publicaciones científicas y profesionales y de los consejos de administración de varias empresas. Ha sido director de la Revista Economistas desde su fundación hasta diciembre de 2011. Es miembro de “EuropeG”, grupo de trabajo de economía política sobre la Unión Europea.

#### **Sánchez Pajares, Esteban**

Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma de Madrid (U.A.M.) y máster en Mercados Financieros por el Centro Carlos V de esa misma universidad. En la actualidad es socio-responsable de Análisis y Consultoría Bancaria de Afi (Analistas Financieros Internacionales). En los últimos años, ha realizado los cursos de doctorado en “Banca y Bolsa” en el Instituto de Administración y Dirección de Empresas de la U.A.M. obteniendo el título de Suficiencia Investigadora, previo a la presentación de la tesis. Economista colegiado en Madrid y socio de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, acumula más de 10 años de experiencia en el ámbito de la consultoría estratégica bancaria, 3 años en Andersen como consultor de entidades financieras, tiempo durante el cual se familiarizó con diversos proyectos en las Áreas de Tesorería y Mercados, Estrategia y Control de Gestión, y 7 años en Barclays España en diversos cargos de responsabilidad en el Área de Planificación y Control de Gestión, donde desarrolló trabajos en Segmentación, Fidelización de clientes, Sistemas de Información de Gestión y Rentabilidad (Cliente, Centro, Producto, Canal), Racionalización de Procesos y Presupuestación. Compagina su actividad profesional con labores docentes y colaboraciones en prensa. Es responsable del Módulo de Banca del Master de Banca y Finanzas de la Escuela de Finanzas Aplicadas del Grupo Analistas, en la que imparte materias como Contabilidad Bancaria, Gestión de Riesgos financieros, Planificación Estratégica y Control de Gestión, y articulista habitual en temas bancarios y financieros en diversas publicaciones españolas.

#### **Sol Espinosa de los Monteros, Jaime**

Socio de Garrigues y socio responsable del área de Compensación y Beneficios del departamento Human Capital Services, firma donde ha desarrollado toda su carrera profesional. Está especializado en el diseño e implantación de sistemas de incentivos para directivos y empleados, esquemas de previsión social, movilidad internacional, asesorando también a comisiones de nom-

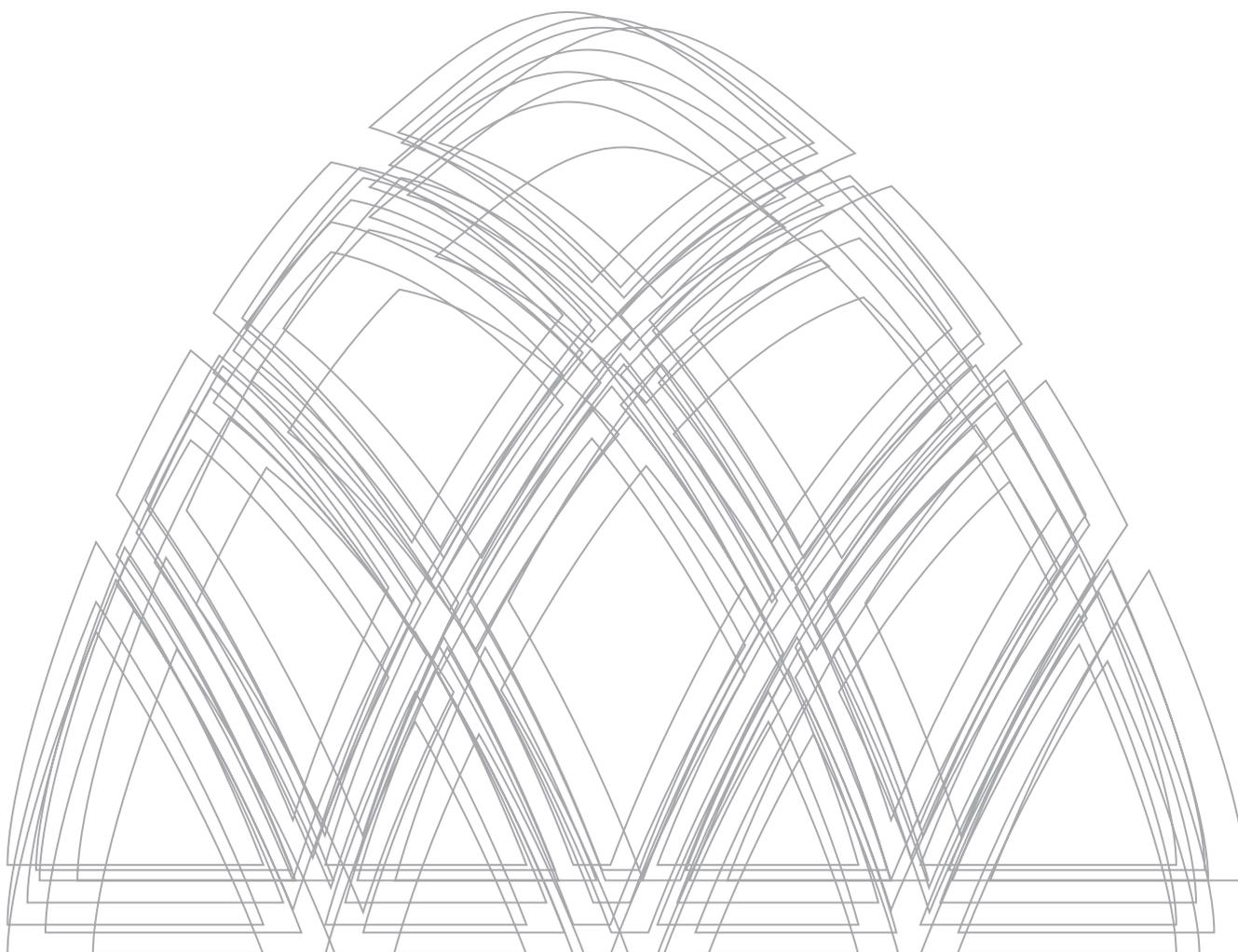
---

nombramientos y retribuciones de entidades cotizadas. En la actualidad es el líder de la línea de servicios de Compensación Global de Taxand, alianza internacional de firmas de la que es miembro Garrigues. A lo largo de su carrera, ha participado en numerosas operaciones de M&A y de capital riesgo, analizando el impacto de este tipo de operaciones en los esquemas de incentivos y empleados. Entre otros campos, es experto en los sistemas de remuneración de entidades financieras, así como en todos los aspectos regulatorios en materia de remuneraciones relacionados con este tipo de entidades, siendo el profesional de referencia de las principales entidades financieras españolas en esta materia. Además, ha participado activamente en el análisis y diseño de productos de previsión social para las principales entidades aseguradoras de nuestro país. En el ámbito internacional, es especialista en el diseño e implantación de incentivos basados en acciones en múltiples jurisdicciones, habiendo implantado, a nivel internacional, los sistemas de incentivos basados en acciones de las principales compañías cotizadas en España, trabajando para ello de manera coordinada con abogados de otras jurisdicciones. Colabora también de manera recurrente en materia de remuneraciones con las comisiones de nombramientos y retribuciones de las principales entidades cotizadas y no cotizadas en España. Es profesor del Master de Tributación y de los Programas Executive de Recursos Humanos del Centro de Estudios Garrigues, miembro de la Asociación Española de Directivos (AED) y pertenece también al Spanish Chapter de la Global Equity Organization. También es ponente habitual en seminarios y conferencias del Despacho y de diversos centros especializados (IEB, Instituto de Fomento Empresarial, IIR, etc.). Asimismo, en el ámbito internacional ha impartido ponencias sobre incentivos basados en acciones en la International Bar Association (San Francisco), The ESOP Centre (Cannes), y en la reunión anual de GEO en Amsterdam (2011) y Washington (2012). En 2010 recibió el premio "40 under 40" otorgado por Iberian Lawyer. Es coautor de diversos libros y manuales: *Factbook de Retribuciones*, publicado por la Aranzadi Thomson; *El Régimen Fiscal de las Operaciones de Arrendamiento Financiero*, editado por la Asociación Española

de Leasing; "Relaciones Laborales en la Encrucijada", publicado por Aedipe. Ha escrito numerosos artículos y publicaciones, entre los que destacan los artículos publicados en los últimos años en las revistas *Estrategia Financiera* y *Capital Humano*.







[www.unacc.com](http://www.unacc.com)

Unión Nacional de Cooperativas de Crédito • Alcalá 55 28014 MADRID • T +34 917 819 418

