

ES

ES

ES



COMISIÓN EUROPEA

Bruselas, 2.6.2010
COM(2010) 284 final

LIBRO VERDE

El gobierno corporativo en las entidades financieras y las políticas de remuneración

{COM(2010) 285 final}
{COM(2010) 286 final}
{SEC(2010) 669}

LIBRO VERDE

El gobierno corporativo en las entidades financieras y las políticas de remuneración

(Texto pertinente a efectos del EEE)

1. INTRODUCCIÓN

La amplitud de la crisis financiera desencadenada por la quiebra del banco Lehman Brothers en el otoño de 2008, ligada a una titulización inadecuada de la deuda hipotecaria estadounidense de alto riesgo (*subprime*), ha llevado a las autoridades públicas de todo el mundo a preguntarse por la robustez efectiva de las entidades financieras y la adecuación de su sistema de regulación y supervisión frente a la innovación financiera en un mundo globalizado. La inyección masiva de fondos públicos en los Estados Unidos y en Europa — hasta el 25 % del PIB— ha ido acompañada de una fuerte voluntad política de extraer enseñanzas de la crisis financiera en todas sus dimensiones, para evitar que una situación semejante pueda repetirse en el futuro.

En su Comunicación de 4 de marzo de 2009¹, verdadero programa de reforma del marco normativo y de supervisión de los mercados financieros basado en las conclusiones del informe de Larosière², la Comisión Europea anunció lo siguiente: (i) que examinaría, a la luz de la crisis financiera, las normas y prácticas de las entidades financieras, y en particular de los bancos, en materia de gobierno corporativo, y que (ii) en su caso, formularía recomendaciones, e incluso propondría medidas reglamentarias, para paliar las posibles deficiencias del sistema de gobierno corporativo en este sector clave de la economía. El fortalecimiento del gobierno corporativo ocupa un lugar central en el programa de reforma de los mercados financieros y de prevención de las crisis puesto en marcha por la Comisión. El crecimiento sostenible no puede concebirse sin una toma de conciencia y una gestión saneada de los riesgos dentro de una empresa.

Como se subraya en el informe de Larosière, es ineludible constatar que, en muchos casos, ni los consejos de administración ni los supervisores comprendieron ni la naturaleza ni la magnitud de los riesgos a los que se enfrentaban. Los accionistas no siempre han desempeñado correctamente su papel de propietarios de las empresas. Aun cuando el gobierno corporativo no sea directamente responsable de la crisis, la ausencia de mecanismos de control eficaces ha contribuido en gran medida a la asunción de riesgos excesivos por las entidades financieras. Esta constatación general es tanto más inquietante si se tienen en cuenta las numerosas virtudes que en los últimos años se habían atribuido al gobierno corporativo como modo de regulación de la vida de las empresas. Por consiguiente, bien el régimen de gobierno corporativo existente en las entidades financieras no era adecuado, bien no se ha puesto en práctica correctamente.

¹ COM(2009) 114 final.

² Informe del Grupo de Alto Nivel sobre la Supervisión Financiera en la Unión Europea, publicado el 25 de febrero de 2009. El Grupo estaba presidido por Jacques de Larosière.

En el sector de los servicios financieros, el gobierno corporativo debe tener en cuenta tanto los intereses de otras partes implicadas (depositantes, ahorradores, titulares de pólizas de seguro de vida, etc.) como la estabilidad del sistema financiero, habida cuenta del carácter sistémico de numerosos agentes. Al mismo tiempo, es importante evitar todo riesgo moral y, para ello, no eximir de responsabilidad a los agentes privados. En efecto, corresponde al consejo de administración, controlado por los accionistas, marcar el tono y definir, en concreto, la estrategia, el perfil de riesgo y la disposición a asumir riesgos de la entidad que dirige.

Las opciones propuestas en el presente Libro Verde pueden acompañar y completar las disposiciones legislativas adoptadas o previstas para reforzar el sistema financiero, en particular en el contexto de la reforma de la arquitectura europea de la supervisión³, de la Directiva sobre el «capital regulatorio»⁴, de la Directiva Solvencia II⁵ relativa a las compañías de seguros, de la reforma del régimen de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y la regulación de los gestores de fondos alternativos.

Los requisitos en materia de gobernanza deben tener en cuenta también el tipo de entidad de que se trata (banca minorista o banca de inversión) y, naturalmente, su tamaño. Los principios de buena gobernanza que se someten a consulta en el presente Libro Verde van dirigidos, en primer lugar, a las grandes entidades. Deberían adaptarse para su aplicación eficaz también en entidades de pequeño tamaño.

Conviene leer el presente Libro Verde en relación con el documento de trabajo de los servicios de la Comisión (SEC(2010) 669) «*Corporate Governance in Financial Institutions: Lessons to be drawn from the current financial crisis, best practices*». En este documento se hace balance de la situación.

Es importante señalar también que el G-20, tras su reunión en Washington el 15 de noviembre de 2008, se ha esforzado por reforzar, entre otras cosas, la gestión de los riesgos y las prácticas de compensación en las entidades financieras⁶.

Por último, la Comisión desea anunciar ya que pondrá en marcha próximamente un trabajo de reflexión más amplio sobre el gobierno corporativo de las empresas que cotizan en bolsa en general, y, en particular, sobre el lugar y el papel de los accionistas, sobre la distribución de tareas entre accionistas y consejos de administración por lo que respecta al control de los equipos de dirección, sobre la composición de los consejos de administración, así como sobre la responsabilidad social de las empresas.

³ Véanse las propuestas de la Comisión para la creación de tres autoridades europeas de supervisión y un Consejo Europeo de Riesgo Sistémico.

⁴ Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición) (DO L 177 de 30.6.2006), y Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito (refundición) (DO L 177 de 30.6.2006).

⁵ Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II) (refundición) (DO L 335 de 17.12.2009).

⁶ En la Cumbre de Pittsburgh de 24 y 25 de septiembre 2009 se confirmó que las prácticas de compensación debían reformarse para apoyar la estabilidad financiera.

2. EL CONCEPTO DE GOBIERNO CORPORATIVO Y LAS ENTIDADES FINANCIERAS

En su definición tradicional, el gobierno corporativo hace referencia a las relaciones entre la dirección de una empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otras partes interesadas, como los empleados y sus representantes. Determina asimismo la estructura con arreglo a la cual se definen los objetivos de la empresa, así como los medios para alcanzarlos y para supervisar los resultados obtenidos⁷.

Por la propia naturaleza de sus actividades y de las relaciones de interdependencia existentes dentro del sistema financiero, la quiebra de una entidad financiera, y en particular de un banco, puede acarrear, por efecto dominó, la de otras entidades financieras. Esto puede ocasionar una contracción inmediata del crédito y el inicio de una fase de crisis económica por falta de financiación, como ha demostrado la reciente crisis financiera. Este riesgo sistémico ha llevado a los gobiernos a socorrer al sector financiero con dinero público. Por lo tanto, el contribuyente es inevitablemente parte interesada en el funcionamiento de las entidades financieras, con la estabilidad financiera y el crecimiento económico como objetivos a largo plazo.

Por otra parte, los intereses de los acreedores de las entidades financieras (depositantes, titulares de pólizas de seguros o beneficiarios de planes de pensiones y, en cierta medida, empleados) son potencialmente opuestos a los de sus accionistas. A los accionistas les benefician la subida del precio de la acción y la maximización de las ganancias a corto plazo, y les interesa menos potencialmente un nivel de riesgo demasiado bajo. En cuanto a los depositantes y los demás acreedores, se centran en la capacidad de la institución financiera para reembolsarles sus depósitos y otras deudas en su fecha de vencimiento y, por tanto, en su viabilidad a largo plazo. Por consiguiente, los depositantes tienden a preferir un nivel de riesgo muy bajo⁸.

Debido especialmente a estas particularidades ligadas a la naturaleza de sus actividades, la mayoría de las entidades financieras están estrictamente reglamentadas y supervisadas. Por las mismas razones, el gobierno interno de las entidades financieras no puede reducirse a una simple problemática de conflicto de intereses entre los accionistas y la dirección. Por consiguiente, las normas en materia de gobierno corporativo de las entidades financieras deben estar adaptadas a la naturaleza específica de estas empresas. En concreto, las autoridades de supervisión, cuya misión de mantener la estabilidad financiera coincide con los intereses de los depositantes y otros acreedores de controlar la asunción de riesgos por el sector financiero, tienen un importante papel que desempeñar en la implantación de buenas prácticas de gobierno en las entidades financieras.

⁷ Véanse, por ejemplo, los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, 2004, p. 11. El presente Libro Verde se centra en esta definición restringida del gobierno corporativo. No se tratan en el presente documento algunos aspectos muy importantes del debate sobre la gobernanza, en particular la separación de funciones en las entidades financieras, la función de control interno o la independencia de la contabilidad.

⁸ Véase Peter O. Mülbart, *Corporate Governance of Banks*, *European Business Organisation Law Review*, 12 de agosto de 2008, p. 427.

Diferentes instrumentos legislativos y recomendaciones a nivel internacional y europeo aplicables a las entidades financieras, y en particular a los bancos, tienen en cuenta ya estas particularidades de las entidades financieras y del papel de las autoridades de supervisión⁹.

No obstante, las normas y recomendaciones existentes obedecen ante todo a consideraciones de supervisión y se centran en la existencia de estructuras adecuadas de control interno, de gestión de los riesgos, de auditoría y de conformidad interna de las entidades financieras. No han impedido que éstas asuman riesgos excesivos, como la reciente crisis financiera ha puesto de manifiesto.

3. DEFICIENCIAS Y DEBILIDADES EN MATERIA DE GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS ENTIDADES FINANCIERAS

La Comisión considera que un sistema eficaz de gobierno corporativo, a través de mecanismos de control y de contrapoderes, debería llevar a una mayor responsabilización de las principales partes interesadas en las entidades financieras (consejos de administración, accionistas, dirección, etc.). Lamentablemente, la Comisión observa que, por el contrario, la crisis financiera y sus graves consecuencias económicas y sociales han llevado a que se establezca un grave déficit de confianza en las entidades financieras, en particular en los ámbitos y en relación con los agentes siguientes.

3.1. La cuestión de los conflictos de intereses

Los interrogantes que plantean el concepto de conflictos de intereses y la gestión de esos conflictos no son nuevos. Se trata, en efecto, de una cuestión que se plantea en toda organización o empresa. No obstante, debido al riesgo sistémico, al volumen de las transacciones, a la diversidad de los servicios financieros prestados y a la compleja estructura de los grandes grupos financieros, se plantea de manera especialmente apremiante en el caso de las entidades financieras. Los riesgos de conflicto de intereses pueden sobrevenir en diversas situaciones (ejercicio de funciones o actividades incompatibles, como la asesoría de inversión y la gestión de fondos de inversión o la gestión por cuenta propia, incompatibilidad en el ejercicio de funciones por cuenta de diferentes clientes o entidades financieras). Esta problemática puede plantearse también entre la entidad financiera y sus accionistas/inversores, en particular cuando existen participaciones cruzadas o vínculos comerciales entre el inversor institucional (por ejemplo a través de su sociedad matriz) y la institución financiera en la que invierte.

⁹ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, *Renforcement de la gouvernance d'entreprise pour les organisations bancaires*, septiembre de 1999. Revisado en febrero de 2006; OCDE, *Lignes directrices sur la gouvernance des assureurs*, 2005; OCDE, *Lignes directrices révisées sur la gouvernance des fonds de pension*, julio de 2002; Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo, (DO L 145 de 30.4.2004); Directiva Solvencia II; Directiva sobre el «capital regulatorio»; Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS), *Guidelines on the Application of the Supervisory Review Process under Pillar 2* (CP03 revised), 25 de enero de 2006, <http://www.c-eps.org/getdoc/00ec6db3-bb41-467c-acb9-8e271f617675/GL03.aspx>; CEBS *High Level Principles for Risk Management*, 16 de febrero de 2010, <http://www.c-eps.org/Publications/Standards-Guidelines/CEBS-High-Level-Principles-for-Risk-Management.aspx>

A nivel comunitario, la Directiva MIF¹⁰ constituye un avance en términos de transparencia al dedicar una sección específica a determinados aspectos de esta problemática. No obstante, debido a la asimetría en cuanto a la información de que disponen, por una parte, los inversores y los accionistas y, por otra, la entidad financiera en cuestión, (desequilibrio que se ve acentuado por la complejidad y la diversificación cada vez mayores de los servicios prestados por las entidades financieras), cabe preguntarse por la eficacia con que identifican y supervisan los mercados las diversas situaciones de conflictos de intereses que afectan a las entidades financieras. Además, a semejanza del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS), el Comité Europeo de Supervisores de Seguros y de Pensiones de Jubilación (CEIOPS) y el Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores (CESR) en su informe conjunto sobre la gobernanza interna¹¹, cabe observar la falta de coherencia en el contenido y en el detalle de las normas relativas a los conflictos de intereses a las que estarían sometidas las diferentes entidades financieras, según tengan que aplicar las disposiciones de la Directiva MIF, de la Directiva sobre el «capital regulatorio», de la Directiva sobre OICVM¹² o de la Directiva «Solvencia II».

3.2. El problema de la aplicación efectiva de principios de gobierno corporativo por las entidades financieras

La opinión general¹³ es que los principios de gobierno corporativo existentes —ya se trate de los principios de la OCDE, de las recomendaciones del Comité de Basilea en el ámbito bancario o de la legislación comunitaria¹⁴— cubrían ya en cierta medida los problemas que la crisis financiera puso de relieve. Pese a ello, la crisis financiera ha revelado la falta de eficacia real de los principios de gobierno corporativo en el sector de los servicios financieros, en particular por lo que respecta a los bancos. Se han aducido diversas razones para tratar de explicar esta situación:

- Los principios existentes, al tener un alcance demasiado amplio, no serían lo bastante precisos. En consecuencia, habrían dejado demasiado margen de interpretación a las entidades financieras. Por otra parte, la dificultad para ponerlos en práctica habría conducido en la mayoría de los casos a una aplicación puramente formal (del tipo «marcar una casilla»), carente de una verdadera valoración cualitativa.
- La ausencia de una distribución clara de funciones y responsabilidades en cuanto a su aplicación, tanto dentro de las entidades financieras como en relación con la autoridad de supervisión.
- La naturaleza jurídica de los principios de gobierno corporativo, es decir, el hecho de que sean meras recomendaciones de organizaciones internacionales o disposiciones de códigos de gobierno corporativo no vinculantes; la falta de atención de las autoridades de supervisión a las cuestiones relacionadas con el gobierno corporativo; la insuficiencia de los controles en la materia o la ausencia de sanciones disuasorias son factores que han

¹⁰ Directiva 2004/39/CE relativa a los mercados de instrumentos financieros, (DO L 145 de 30.4.2004).

¹¹ CESR, CEBS, CEIOPS: «*Cross-sectoral stock-take and analysis of internal governance requirements*», octubre de 2009.

¹² Directiva 2009/65/CE.

¹³ Véase la consulta pública de la OCDE «*Corporate governance and the financial crisis*», de 18 de marzo de 2009 y, en particular, el punto «*Implementation gap*».

¹⁴ La Directiva 2006/46/CE obliga a las entidades financieras cotizadas en un mercado regulado a designar un código de gobierno corporativo al que estén sujetas y a indicar las partes de este código de las que estén exentas y las razones de esta exención.

contribuido a la ineficacia en la aplicación de los principios de gobierno corporativo por las entidades financieras.

3.3. Los consejos de administración¹⁵

Se deduce claramente de la crisis financiera que los consejos de administración de las entidades financieras no han desempeñado su papel clave de foro o sede principal del poder. En consecuencia, no han estado en condiciones de ejercer un control eficaz sobre la dirección ni de hacer un análisis contrafáctico de las medidas u orientaciones estratégicas sometidas a su validación.

La Comisión considera que su fracaso a la hora de detectar, comprender y, por último, controlar los riesgos a los que estaban expuestas sus entidades financieras ha sido un elemento central en el origen de la crisis financiera. Varias razones o factores han contribuido a este fracaso:

- Los miembros de los consejos de administración, en particular los administradores no ejecutivos, no han dedicado ni los recursos ni el tiempo necesarios para el desempeño de sus tareas. Por otra parte, diversos estudios han demostrado claramente que, frente a un consejero delegado a menudo omnipresente y a veces autoritario, los consejeros no ejecutivos se han visto incapaces de impugnar, o al menos cuestionar, las orientaciones o conclusiones propuestas por falta de experiencia técnica o de confianza.
- Excesiva homogeneidad en la procedencia de los miembros del consejo de administración. La Comisión, al igual que algunas autoridades nacionales, observa la falta de diversidad y de equilibrio entre hombres y mujeres, así como en cuanto a origen sociocultural y educación.
- Los consejos de administración, y en concreto su presidente, no han llevado a cabo una evaluación rigurosa de la actuación de sus miembros individuales ni del consejo de administración en su conjunto.
- Los consejos de administración no han sabido o querido asegurar un marco apropiado de gestión de los riesgos y del apetito de riesgo de sus entidades financieras.
- Los consejos de administración no han sabido reconocer el carácter sistémico de determinados riesgos y, en consecuencia, informar con la suficiente antelación a sus autoridades de supervisión. Por otra parte, aun en los casos en que existía un diálogo efectivo, las cuestiones ligadas al gobierno corporativo rara vez figuraban en el orden del día.

La Comisión considera que estas deficiencias o disfunciones graves plantean cuestiones importantes en cuanto a la calidad de los procedimientos de nombramiento. La primera cualidad de un consejo de administración radica en su composición.

¹⁵ En el presente Libro Verde, con el término «consejo de administración» se hace referencia esencialmente a la función de supervisión de los directivos en una sociedad que, en una estructura dual, corresponde generalmente al consejo de supervisión. En él no se prejuzgan las funciones atribuidas a los diferentes órganos de la sociedad en los regímenes jurídicos nacionales.

3.4. La gestión de los riesgos

La gestión de los riesgos es uno de los elementos clave del gobierno corporativo, en especial para las entidades financieras. De hecho, varias grandes entidades financieras han desaparecido por haber descuidado normas elementales de control y gestión del riesgo. Tampoco han sabido aplicar un planteamiento holístico en el ámbito de la gestión de los riesgos. Los principales fallos o deficiencias pueden resumirse de la siguiente manera:

- Mala comprensión de los riesgos por los actores de la cadena de gestión de los riesgos y falta de formación de los empleados encargados de distribuir productos de riesgo¹⁶.
- Falta de autoridad de la función de gestión de riesgos. Las entidades financieras no siempre han dotado a su órgano de gestión de los riesgos de la autoridad y los poderes suficientes para poner freno a las actividades de los responsables de la asunción de riesgos y comerciales.
- Falta de experiencia o experiencia insuficientemente diversificada en materia de gestión de los riesgos. Con demasiada frecuencia, la experiencia buscada para la función de gestión de los riesgos se limitaba a determinadas categorías de riesgos consideradas prioritarias y no abarcaba toda la gama de riesgos que debía supervisarse.
- Falta de información en tiempo real sobre los riesgos. Para que los actores afectados puedan tener un margen mínimo de reacción, es preciso que circule una información clara, exacta y rápida en materia de riesgos en todos los grados de la institución financiera. Lamentablemente, los procedimientos para hacer llegar la información al nivel apropiado no siempre han funcionado. Además, es imprescindible mejorar las herramientas informáticas en materia de gestión de los riesgos, incluso en las entidades financieras más modernizadas, ya que los sistemas de información siguen siendo demasiado heterogéneos para permitir una consolidación rápida de los riesgos, y los datos no son lo bastante coherentes para poder seguir eficazmente y en tiempo real la evolución de los compromisos del grupo. Esto no solo afecta a los productos financieros más complejos, sino a todo tipo de riesgos.

La Comisión considera muy inquietantes las lagunas o insuficiencias aquí señaladas. Parecen demostrar que no existe una cultura sólida de gestión de los riesgos, problema que afecta a todos los niveles en algunas entidades financieras. A este respecto cabe señalar la especial responsabilidad que incumbe a los directivos de las entidades financieras, ya que es esencial, para infundir una cultura sólida de gestión de los riesgos en todos los niveles, que ellos sean ejemplares al respecto.

3.5. El papel de los accionistas

Se observa desde el inicio de la crisis financiera que la confianza en el modelo del accionista propietario que se implica en la viabilidad a largo plazo de la empresa se ha visto, cuando menos, significativamente mermada. La «financiarización» de la economía, gracias en especial a la multiplicación de las fuentes de financiación o aportación de capital, ha introducido nuevas categorías de accionistas, las cuales a menudo parecen mostrar escaso

¹⁶ Véase, por ejemplo, Renate Böhm y Hilla Lindhüder, *Verkaufen, Druck und Provisionen - Probleme von Beschäftigten im Finanzdienstleistungsbereich Versicherungen Ergebnisse einer Arbeitsklima-Index-Befragung*, Salzburgo 2008.

interés por los objetivos a largo plazo de la gobernanza de las empresas o entidades financieras en las que invierten, e incluso llegan a incitar a la asunción de riesgos excesivos, movidas por sus horizontes de inversión relativamente cortos, e incluso muy cortos (trimestral o semestral)¹⁷. A este respecto, la búsqueda coincidencia de intereses entre los directivos y estas nuevas categorías de accionistas ha ampliado los riesgos asumidos y, en muchos casos, ha fomentado una remuneración excesiva de los directivos, basada en el valor a corto plazo de la acción de la empresa/entidad financiera como único criterio de rendimiento¹⁸. Varios factores pueden contribuir a explicar esta falta de interés o pasividad de los accionistas con respecto a sus entidades financieras:

- Algunos modelos de rentabilidad, basados en la posesión de carteras de diferentes valores, llevan a la abstracción del concepto de propiedad normalmente asociado con la posesión de títulos, o incluso a su desaparición.
- Los costes que soportarían los inversores institucionales que quisieran participar activamente en la gobernanza de la entidad financiera podrían contribuir a disuadirlos, sobre todo si su participación es mínima.
- Los conflictos de intereses (véase más arriba).
- El hecho de que no tengan derechos efectivos para ejercer su control (por ejemplo, la ausencia de derecho de voto en materia de remuneración de los directivos en determinadas jurisdicciones), el mantenimiento de determinados obstáculos al ejercicio transfronterizo del derecho de voto, las incertidumbres respecto a algunos conceptos jurídicos (por ejemplo, el de «actuación concertada») y la divulgación por las entidades financieras de información demasiado compleja y difícil de comprender para los accionistas, en particular en materia de riesgo, pueden contribuir también, en diversa medida, a disuadir a los inversores de participar activamente en las entidades financieras en las que invierten.

La Comisión es consciente de que esta problemática no afecta solo a las entidades financieras. En términos más generales, pone en tela de juicio la eficacia de las normas de gobierno corporativo basadas en el supuesto previo de un control efectivo de los accionistas. En respuesta a esta situación, la Comisión emprenderá un trabajo de reflexión más amplio en el marco de las empresas que cotizan en bolsa en general.

3.6. El papel de los supervisores

De manera general, la reciente crisis financiera ha revelado los límites del sistema de supervisión existente: aunque disponen de algunas herramientas que les permiten intervenir en la gobernanza interna de las entidades financieras¹⁹, las autoridades de supervisión, ya sea a nivel nacional o europeo, no siempre han estado en condiciones de ejercer de manera eficaz su vigilancia en un contexto de innovación financiera y de rápida evolución del modelo comercial de las entidades financieras²⁰.

¹⁷ Véase el artículo de Rakesh Khurana y Andy Zelleke publicado en el *Washington Post* de 8 de febrero de 2009.

¹⁸ Véase Gaspar, Massa, Matos (2005), *Shareholder Investment Horizon and the Market for Corporate Control*, *Journal of Financial Economics*, vol 76.

¹⁹ Por ejemplo, Basilea II.

²⁰ Sobre la debilidad de las autoridades de supervisión, véase, de manera general, el Informe «de Larosière», nota al pie de la página 1.

Además, las autoridades de supervisión tampoco han conseguido implantar buenas prácticas en materia de gobierno corporativo en las entidades financieras. En muchos casos, los supervisores no se aseguraron de que los sistemas de gestión de los riesgos y la organización interna de las entidades financieras estuvieran adaptados a los cambios del modelo comercial de estas entidades y a la innovación financiera. En algunos casos, tampoco habían aplicado adecuadamente criterios estrictos de admisibilidad de los miembros del consejo de administración (prueba de idoneidad o «*fit and proper test*»)²¹ de las entidades financieras.

En términos generales, los problemas ligados a la gobernanza de las propias autoridades de supervisión, en concreto los medios para luchar contra el riesgo de manipulación de la normativa («*regulatory capture*») o la falta de recursos, no han sido nunca objeto de un verdadero debate. Por otra parte, resulta cada vez más manifiesto que las competencias territoriales y materiales de las autoridades de supervisión no se corresponden ya con la extensión geográfica y sectorial de las actividades de las entidades financieras. Esto hace que les resulte más difícil gestionar los riesgos y cumplir las normas reglamentarias y plantea un verdadero reto para la organización y la cooperación entre autoridades de supervisión.

3.7. El papel de los auditores

Los auditores desempeñan un papel clave en el sistema de gobierno corporativo de las entidades financieras ya que proporcionan al mercado la seguridad de que los estados financieros elaborados por ellas son fidedignos. Sin embargo, pueden existir situaciones de conflicto de intereses, ya que los gabinetes de auditoría reciben su retribución y su mandato de las mismas empresas cuyas cuentas se les ha encargado verificar.

Asimismo, no existe por el momento ninguna información que permita asegurar que haya sido efectivamente respetada en la práctica la exigencia formulada a los auditores de entidades financieras en virtud de la Directiva 2006/48/CE, de advertir a las autoridades competentes cuando tengan conocimiento de determinados hechos que probablemente tendrán un efecto grave en la situación financiera de la entidad.

4. PRIMERAS RESPUESTAS

En el marco de su Comunicación de 4 de marzo de 2009 y de las medidas adoptadas para reactivar la economía europea, la Comisión se comprometió a tratar cuestiones relacionadas con la remuneración. Promovió el debate internacional sobre las prácticas de remuneración abusivas y ha sido pionera en la aplicación en la Unión Europea de los principios del Consejo de Estabilidad Financiera y del G-20 sobre las políticas de remuneración. Dejando a un lado la cuestión del carácter apropiado o no de determinados niveles de remuneración, la Comisión ha partido de una doble observación:

- Desde el final de los años 80, el aumento sustancial de la parte variable en la composición de la remuneración de los directivos de las empresas que cotizan en bolsa plantea la cuestión de los procedimientos y el contenido de la evaluación de su actuación. La Comisión aportó una primera respuesta al respecto al final de 2004 con la adopción de una recomendación encaminada a reforzar las obligaciones en materia de divulgación de las políticas de remuneración de los directivos, las remuneraciones individuales, y al pedir a

²¹ Véase, por ejemplo, OCDE, *Corporate Governance and the Financial Crisis, Recommendations*, noviembre de 2009, p.27.

los Estados miembros que implantaran una votación (obligatoria o facultativa) sobre la mencionada remuneración. Por diferentes razones ligadas, entre otros factores, a la pasividad de los accionistas frente a estas cuestiones, al gran incremento de la parte variable y, sobre todo, a la multiplicación de los planes de participación en las ganancias mediante la concesión de acciones o de opciones sobre acciones, la Comisión consideró necesario adoptar una nueva recomendación el 30 de abril de 2009²², cuyo objeto es fortalecer la gobernanza de la remuneración de los directivos y en la que se recomiendan varios principios sobre la estructura de esta remuneración destinados a vincularla mejor al rendimiento a largo plazo.

- Las políticas de remuneración en el sector financiero, basadas en rendimientos a corto plazo sin tener en cuenta los riesgos correspondientes, han contribuido a la crisis financiera. A este respecto, la Comisión adoptó el 30 de abril de 2009 otra recomendación sobre las políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros²³. El objetivo era hacer compatibles las políticas de remuneración en los servicios financieros con una gestión sólida de los riesgos y con la viabilidad a largo plazo de las entidades financieras.

Un año después de la adopción de las dos recomendaciones citadas, y pese al clima favorable a una actuación estricta de los Estados miembros en la materia, la Comisión hace en conjunto un balance desigual de la situación en ellos²⁴.

Mientras que en varios Estados miembros observa un decidido movimiento legislativo en favor de una mayor transparencia de las remuneraciones de los directivos de las empresas que cotizan en bolsa y de un fortalecimiento de los derechos de los accionistas en la materia, señala también que solo diez Estados miembros han aplicado la mayoría de las recomendaciones de la Comisión. Un número elevado de ellos no ha adoptado todavía medidas al respecto. Por otra parte, aun cuando la Recomendación ha dado lugar a la adopción de medidas a nivel nacional, la Comisión observa una marcada diversidad en cuanto al contenido y las exigencias de esas normas, en particular sobre cuestiones delicadas, como la estructura de la remuneración o las indemnizaciones por despido. La Comisión encuentra también motivos de inquietud en las políticas de remuneración en los servicios financieros. Solo dieciséis Estados miembros han aplicado al menos en parte la Recomendación de la Comisión, y cinco lo están haciendo en la actualidad. Seis Estados miembros —una cifra demasiado elevada— no han adoptado aún ninguna medida en este ámbito ni tienen previsto hacerlo. Por otra parte, las medidas adoptadas varían en cuanto a intensidad (en particular los requisitos relativos a la estructura de la remuneración) y ámbito de aplicación según los Estados miembros. De hecho, solo siete de ellos han extendido la aplicación de los principios de la Recomendación a todo el sector financiero, como la Comisión les pedía que hicieran.

5. OPCIONES PARA EL FUTURO

La Comisión considera que, teniendo presente la necesidad de preservar la competitividad de la industria financiera europea, los fallos enumerados en el capítulo 3 exigen soluciones concretas destinadas a mejorar las prácticas de gobierno corporativo en las entidades

²² Recomendación 2009/385/CE.

²³ Recomendación 2009/384/CE.

²⁴ Se puede consultar un examen detallado de las medidas adoptadas por los Estados miembros en los dos informes de la Comisión sobre la aplicación por los Estados miembros de la Recomendación 2009/384/CE y la Recomendación 3009/385/CE.

financieras. En este capítulo se proponen líneas de reflexión sobre opciones para responder a estos fallos y se trata de equilibrar la necesidad de mejorar las prácticas de gobierno corporativo de las entidades financieras, por una parte, y la necesidad de permitirles que contribuyan a la recuperación económica financiando a empresas y hogares, por otra. La Comisión invita a todas las partes interesadas a que den a conocer su punto de vista sobre las consideraciones que figuran a continuación. Cada una de las opciones exploradas podría conducir a la elaboración de medidas en el ámbito del gobierno corporativo de las entidades financieras. No obstante, el valor añadido de esas medidas debería valorarse en el marco de análisis de impacto realizados de conformidad con las directrices de la Comisión en la materia²⁵.

Más en concreto, la Comisión está estudiando las diferentes opciones para mejorar el funcionamiento, la composición y las competencias del consejo de administración, a reforzar las funciones ligadas a la gestión de los riesgos, a ampliar la función del auditor externo y a reforzar el de las autoridades de supervisión en materia de gobernanza de las entidades financieras. También son objeto de reflexión el lugar de los accionistas y su papel.

Mejorar el comportamiento de los distintos agentes es el verdadero reto de toda medida destinada a mejorar las prácticas de gobierno corporativo. Este objetivo no puede alcanzarse únicamente mediante la introducción de nuevas normas; hace falta también una supervisión financiera eficaz.

Las diferentes soluciones que se presentan a continuación forman un conjunto destinado a mejorar el gobierno corporativo de las entidades financieras de manera general. Su aplicación concreta debería ser proporcionada y podría variar en función del régimen jurídico, el tamaño, la naturaleza y la complejidad de la entidad financiera de que se trate y de los diferentes modelos jurídicos y económicos existentes.

5.1. El consejo de administración

Tomando como punto de partida las deficiencias reveladas por la reciente crisis, parece necesario garantizar un equilibrio adecuado entre independencia y competencias en el consejo de administración. Unas políticas de contratación que determinen con exactitud las competencias que necesita el consejo de administración y que contribuyan a asegurar la objetividad y la independencia de juicio de sus miembros podrían contribuir a aumentar la capacidad del consejo de administración para controlar eficazmente la dirección.

Para preservar la objetividad y la independencia de juicio de los miembros del consejo de administración, parece necesario reforzar los mecanismos destinados a evitar los conflictos de intereses en el consejo de administración, así como en la entidad financiera en su conjunto, en especial aplicando políticas claras de gestión de este tipo de conflictos.

Habida cuenta del papel primordial del Presidente en la organización de los trabajos del consejo, sus competencias, su función y sus responsabilidades deberían estar claramente definidas.

Otro aspecto que merece reflexión es la diversidad en la composición de los consejos de administración. Además de la necesidad de disponer de cualidades individuales específicas (independencia, competencia, experiencia, etc.), una mayor diversidad (mujeres, consejeros

²⁵ SEC(2009) 92.

de orígenes socioculturales diversos, etc.) puede contribuir a la calidad de los trabajos del consejo.

Deberían encontrarse medios para mejorar la eficacia de los trabajos del consejo teniendo en cuenta la complejidad cada vez mayor de las estructuras y las actividades de las entidades financieras. En concreto, debería considerarse la limitación del número de mandatos de los consejeros a fin de permitirles dedicar suficiente tiempo al cumplimiento de su misión.

Parece igualmente necesario formalizar el proceso de evaluación de la actuación del consejo de administración, en concreto definiendo la función de los evaluadores externos y comunicando los resultados de la evaluación a las autoridades de supervisión o a los accionistas para que éstos puedan emitir un juicio sobre las capacidades y la eficacia del consejo de administración.

Se observa también que es necesario reforzar la misión y las responsabilidades del consejo de administración, en particular por lo que respecta a su papel en la supervisión de los riesgos. Podría estudiarse también la creación en él de un comité especializado en la supervisión de los riesgos. La validación por el consejo de administración de la estrategia y el perfil del riesgo en un documento que se haría público (declaración de control de los riesgos) podría contribuir también a la buena gestión y la vigilancia de los riesgos en las entidades financieras.

En términos generales, parece necesario que los miembros del consejo de administración conozcan la estructura de su entidad financiera y velen por que la complejidad de la organización no impida un control eficaz de la actividad en su conjunto.

Parece necesario también aclarar las funciones y las responsabilidades respectivas de las diferentes partes que intervienen en la toma de decisiones en la entidad financiera, en concreto los miembros del consejo de administración y los directores. En particular, el consejo de administración debería garantizar la implantación de estructuras de responsabilidad claras que abarquen toda la organización, incluidas las filiales, sucursales y otras entidades conexas.

Una cooperación más estrecha entre el consejo de administración y las autoridades de supervisión parece también deseable. En concreto podría considerarse encomendar al consejo de administración un deber de alerta a los supervisores sobre los riesgos sustanciales o sistémicos de que tuviera conocimiento.

La Comisión está reflexionando también sobre la necesidad de que las entidades financieras tengan en cuenta no solo el interés de los accionistas, esencial en el concepto tradicional de gobierno corporativo, sino también los intereses de las demás partes. En particular, la creación de un deber específico para el consejo de administración de tener en cuenta en su toma de decisiones los intereses de los depositantes y otros acreedores («*duty of care*») podría incentivar a este órgano a practicar estrategias menos arriesgadas y mejorar la calidad de gestión de los riesgos a largo plazo de la entidad financiera. No obstante, para crear este deber sería preciso analizar con atención los regímenes jurídicos vigentes en los distintos Estados miembros. A tenor de los resultados de este análisis, la Comisión deberá determinar después si se requiere una actuación a nivel europeo para contribuir a consolidar la estabilidad financiera de toda la Unión Europea.

Cuestión general 1: Se pide a las partes interesadas que digan si están a favor de las soluciones propuestas en lo que respecta a la composición, el papel y el funcionamiento

del consejo de administración y que indiquen, en su caso, otras medidas que consideren necesarias.

1. Cuestiones específicas:
 - 1.1. ¿Hay que limitar el número de mandatos de los consejeros (por ejemplo, tres mandatos seguidos como máximo)?
 - 1.2. ¿Hay que prohibir que la misma persona asuma las funciones de presidente del consejo de administración y de consejero delegado en las entidades financieras?
 - 1.3. ¿Deben las políticas de contratación definir de manera precisa las tareas y el perfil de los consejeros, incluido el Presidente, garantizar que los consejeros reúnan las competencias suficientes y asegurar la diversidad en la composición del consejo de administración? En caso afirmativo, ¿de qué manera?
 - 1.4. ¿Comparte usted la opinión de que un mayor número de mujeres y de consejeros de orígenes socioculturales diversos en la composición de los consejos de administración podría mejorar el funcionamiento y la eficacia de estos órganos?
 - 1.5. ¿Hay que establecer con carácter obligatorio la evaluación del funcionamiento del consejo de administración por un evaluador externo? ¿Debe comunicarse el resultado de esta evaluación a las autoridades de supervisión y a los accionistas?
 - 1.6. ¿Se debe establecer con carácter obligatorio la creación en el consejo de administración de un comité de riesgos?, y ¿deben elaborarse normas que regulen su composición y su funcionamiento?
 - 1.7. ¿Hay que hacer obligatoria la participación de uno o varios miembros del comité de auditoría en el comité de riesgos, y viceversa?
 - 1.8. ¿Debe el presidente del comité de riesgos rendir cuentas ante la asamblea general?
 - 1.9. ¿Qué papel debe desempeñar el consejo de administración en la estrategia y el perfil de riesgos de una entidad financiera?
 - 1.10. ¿Se debe establecer y hacer pública una declaración de control de riesgos?
 - 1.11. ¿Se debe implantar un procedimiento de aprobación por el consejo de administración de los nuevos productos financieros?
 - 1.12. ¿Tiene el consejo de administración que asumir el deber de informar a las autoridades de supervisión sobre los riesgos significativos de los que tenga conocimiento?
 - 1.13. ¿Hay que crear un deber explícito para el consejo de administración de tener en cuenta, en la toma de decisiones, los intereses de los depositantes y otras partes («*duty of care*»)?

5.2. Las funciones relacionadas con el riesgo

Uno de los principales hechos constatados a raíz de la reciente crisis ha sido el fallo de las funciones de gestión de los riesgos, debido principalmente a su falta de autoridad y a las deficiencias del sistema de comunicación e información sobre los riesgos.

Por lo tanto, parece necesario fortalecer la independencia y la autoridad de estas funciones, en concreto consolidando la posición jerárquica del director responsable del control de los riesgos (*chief risk officer*). En particular, parece aconsejable que este director tenga, en el sistema de organización interna de la entidad financiera, una categoría como mínimo igual a la del director financiero y que pueda informar directamente al consejo de administración de cualquier problema relacionado con el riesgo. El establecimiento de una relación estrecha entre el director responsable del control del riesgo y el consejo de administración (y su comité de riesgos) podría contribuir también a fortalecer el papel del primero.

Parece aconsejable también mejorar el sistema de comunicación de la función de gestión de los riesgos, en concreto introduciendo un procedimiento de remisión a la jerarquía para la resolución de los conflictos y problemas encontrados. El consejo de administración debería definir la frecuencia y el contenido de los informes sobre los riesgos que se le deban presentar periódicamente. La modernización de las infraestructuras informáticas debe ser prioritaria también para que se desarrollen sustancialmente las capacidades de gestión de los riesgos de las entidades financieras y para que la información sobre los riesgos pueda circular oportunamente.

En términos generales, debería exigirse la aplicación, en beneficio de todo el personal, incluidos los miembros del consejo de administración, de una política de sensibilización respecto a los problemas de los riesgos («cultura del riesgo»). En concreto, parece aconsejable que toda implantación de nuevos productos financieros, segmentos de mercado o sectores de actividad esté precedida por una evaluación de los riesgos subyacentes.

Por último, parece indicada la aprobación por los directivos de un informe de evaluación sobre la adecuación y el funcionamiento del sistema de control interno a fin de garantizar que existan en la entidad financiera sistemas de control interno eficaces, también en lo que respecta a los riesgos.

Cuestión general 2: Se pide a las partes interesadas que digan si están a favor de las soluciones propuestas en lo relativo a la función de gestión de los riesgos y que indiquen, en su caso, otras medidas que consideren necesarias.

Cuestiones específicas:

- 2.1. ¿Cómo se puede consolidar la categoría del director responsable del control de riesgos? ¿Debe este director tener una categoría al menos equivalente a la del director financiero?
- 2.2. ¿Cómo se puede mejorar el sistema de comunicación de la función de gestión de los riesgos en el consejo de administración? ¿Debe establecerse un procedimiento de remisión a la jerarquía para la resolución de conflictos o problemas?
- 2.3. ¿Debe el director de riesgos poder informar directamente al consejo de administración, incluido el comité de riesgos?

- | | |
|------|---|
| 2.4. | ¿Deben perfeccionarse las herramientas informáticas para mejorar la calidad y la velocidad de transmisión de la información sobre los riesgos importantes al consejo de administración? |
| 2.5. | ¿Se debe establecer con carácter obligatorio la aprobación por los consejeros ejecutivos de un informe sobre la idoneidad de los sistemas de control interno? |

5.3. El auditor externo

A fin de responder a los problemas planteados en el capítulo 3, parece necesario estudiar las maneras de ampliar el mecanismo por el cual los auditores externos declaran al consejo de administración y a las autoridades de supervisión los riesgos sustanciales que detectan en el ejercicio de sus funciones («deber de alerta»).

De manera general, parece aconsejable reforzar la cooperación entre los auditores externos y las autoridades de supervisión, a fin de aprovechar los conocimientos que tienen los auditores de las distintas entidades financieras, así como del sector financiero en su conjunto, sin perjuicio de las restricciones que conlleve el respeto del secreto profesional.

Por último, merece también una reflexión el papel que deberían desempeñar más en general los auditores externos en lo que respecta a la información relacionada con los riesgos de las entidades financieras. En concreto, podría considerarse que el auditor externo valide, además de los tipos de información que valida actualmente, otros que son importantes para los inversores, a fin de mejorar la confianza de éstos en este tipo de informaciones y de favorecer así el buen funcionamiento de los mercados.

Cuestión general 3: Se pide a las partes interesadas que digan si están a favor de las soluciones propuestas en lo que respecta al papel del auditor externo y que indiquen, en su caso, otras medidas que consideren necesarias.
--

Cuestiones específicas:

- | | |
|------|--|
| 3.1. | ¿Se debe estrechar la cooperación de los auditores externos con las autoridades de supervisión? En caso afirmativo, ¿de qué manera? |
| 3.2. | ¿Se debe reforzar su deber de información con respecto al consejo de administración o a los supervisores sobre los posibles hechos graves que detecten en el desempeño de sus funciones? |
| 3.3. | ¿Se debe extender el control del auditor externo a la información financiera relacionada con el riesgo? |

5.4. Las autoridades de supervisión

Para dar respuesta a las deficiencias del gobierno corporativo que la reciente crisis ha puesto de manifiesto, parece necesario redefinir y reforzar el papel de las autoridades de supervisión en la gobernanza interna de las entidades financieras. No obstante, habrá que velar por mantener una separación clara de funciones y responsabilidades entre supervisores y órganos directivos de la entidad.

En particular, podría estudiarse la creación de un deber de los supervisores de verificar el buen funcionamiento y la eficacia del consejo de administración y de inspeccionar

periódicamente la función de gestión de los riesgos, a fin de garantizar su eficacia. Parece útil que las autoridades de supervisión informen al consejo de administración de los fallos que hayan observado, a fin de que la entidad financiera pueda remediarlos a tiempo.

Parece igualmente necesario que las autoridades de supervisión amplíen los criterios de admisibilidad («*fit and proper test*») de los futuros consejeros incluyendo en ellos las competencias técnicas y profesionales, también en materia de riesgos, así como características de comportamiento de los candidatos a fin de asegurar una mayor independencia de juicio de los futuros miembros del consejo de administración.

Por último, debería reforzarse la cooperación entre los supervisores en materia de gobierno corporativo de las entidades financieras transfronterizas, especialmente en los órganos colegiados de supervisores, pero también en el marco de las futuras autoridades europeas de supervisión.

Cuestión general 4: Se pide a las partes interesadas que digan si están a favor de las soluciones propuestas en lo que respecta al papel de las autoridades de supervisión y que indiquen, en su caso, otras medidas que consideren necesarias.

Cuestiones específicas:

- | | |
|------|---|
| 4.1 | ¿Hay que redefinir y reforzar el papel de los supervisores en la gobernanza interna de las entidades financieras? |
| 4.2. | ¿Hay que dar a los supervisores el poder y el deber de comprobar el buen funcionamiento del consejo de administración y de la función de gestión de los riesgos? ¿Cómo se puede llevar esto a la práctica? |
| 4.3. | Los criterios de admisibilidad (« <i>fit and proper test</i> »), ¿deben abarcar también las competencias técnicas y profesionales y características de comportamiento de los futuros consejeros? ¿Cómo se podría hacer esto en la práctica? |

5.5. Los accionistas

Los problemas ligados a la función particular de los accionistas en las entidades financieras se han tratado ya parcialmente en el presente documento. El desinterés de los accionistas por la gobernanza de las empresas lleva a cuestionar, en términos generales, la eficacia de las normas de gobierno corporativo basadas en el supuesto de que los accionistas ejercen un control efectivo en todas las empresas que cotizan en bolsa. Por lo que respecta a las entidades financieras, la participación de los accionistas constituye también un verdadero desafío.

Para motivar a los accionistas a que mantengan un diálogo con la entidad financiera y a que controlen las decisiones que toman los directivos, y a que tengan en cuenta la viabilidad a largo plazo de la entidad financiera, la Comisión quiere llevar a cabo una reflexión sobre los temas siguientes:

- fortalecimiento de la cooperación de los accionistas mediante la creación de foros de debate;
- divulgación por los inversores institucionales de sus prácticas de votación en las asambleas de accionistas;

- observancia por los accionistas institucionales de códigos de buenas prácticas («*stewardship codes*»);
- identificación y divulgación por los inversores institucionales de posibles conflictos de intereses;
- divulgación por los inversores institucionales de la política de remuneración de los intermediarios²⁶;
- mejora de la información de los accionistas sobre los riesgos.

Cuestión general 5: Se pide a las partes interesadas que digan si piensan que el control de las entidades financieras por los accionistas es aún realista? En caso afirmativo, ¿cómo piensan que se podría mejorar en la práctica la participación de los accionistas?

Cuestiones específicas:

- 5.1. ¿Se debe establecer con carácter obligatorio la divulgación de las políticas y de la práctica de votación de los inversores institucionales? ¿Con qué frecuencia?
- 5.2. ¿Se debe obligar a los inversores institucionales a que observen un código (nacional o internacional) de buenas prácticas, por ejemplo el redactado por la International Corporate Governance Network (ICGN)? Este código obliga a sus signatarios a desarrollar y a publicar sus políticas de inversión y de votación, a tomar medidas para evitar los conflictos de intereses y a utilizar su derecho de voto de manera responsable.
- 5.3. ¿Se debe facilitar la identificación de los accionistas a fin de promover el diálogo entre éstos y las sociedades y de reducir los riesgos de abuso ligados al «voto vacío»²⁷ («*empty voting*»)?
- 5.4. ¿Qué otras medidas podrían motivar a los accionistas a participar en el gobierno corporativo de las entidades financieras?

5.6. La aplicación efectiva de los principios de gobierno corporativo

Además del papel de las autoridades de supervisión en la aplicación de las buenas prácticas de gobierno corporativo de las entidades financieras al que ya se ha hecho referencia, se plantea también la cuestión de la responsabilidad jurídica de los directivos respecto de la correcta aplicación de estos principios. Para corregir comportamientos inadecuados podrían ser necesarias sanciones eficaces y efectivas. No obstante, la Comisión considera que cualquier reforzamiento de la responsabilidad civil o penal de los directivos debería examinarse con precaución. Debería realizarse previamente un estudio en profundidad sobre este tema, teniendo en cuenta las competencias de los Estados miembros en materia de Derecho penal.

²⁶ En particular, los directivos de las sociedades de gestión de activos.

²⁷ Voto de un accionista que no tiene interés financiero correspondiente en la sociedad por la que vota, con efectos potencialmente negativos sobre la integridad de la gobernanza de las empresas que cotizan en bolsa y de los mercados en los que se intercambian sus acciones.

Cuestión general 6: Se pide a las partes interesadas que digan cuáles serían, en su opinión, los medios eficaces para reforzar la aplicación de los principios en materia de gobierno corporativo.

Cuestiones específicas :

- 6.1. ¿Habría que reforzar las responsabilidades de los miembros del consejo de administración?
- 6.2. ¿Debería reforzarse la responsabilidad civil y penal de los consejeros, teniendo en cuenta que las normas en materia penal no están armonizadas a nivel europeo?

5.7. La remuneración

La Comisión ha adoptado ya varias recomendaciones en la materia²⁸. Asimismo, se encuentran en proceso de negociación propuestas legislativas referentes a las entidades de crédito y las empresas de inversión en el contexto de la modificación de la Directiva sobre requisitos de capital, así como en relación con los fondos de inversión alternativos²⁹. La Comisión considera que, para impedir los falseamientos de la competencia entre las entidades financieras de diferentes sectores, deberán adoptarse otras medidas legislativas similares para los demás sectores de los servicios financieros, en especial los OICVM y las compañías de seguros.

Por lo que respecta a la remuneración de los directivos de las empresas que cotizan en bolsa, el informe de la Comisión sobre la aplicación por los Estados miembros de las medidas destinadas a promover la aplicación de las recomendaciones existentes muestra que esta aplicación no es ni uniforme ni satisfactoria. Aunque existe una recomendación específica en materia de remuneración en los servicios financieros, las recomendaciones sobre la remuneración de los directivos se aplican igualmente a los de las entidades financieras que cotizan en bolsa y contienen normas adicionales, en concreto en lo que respecta a la transparencia de la remuneración de los directivos. Por esta razón, la Comisión quiere promover en este Libro Verde una reflexión sobre la oportunidad de adoptar medidas legislativas en este ámbito y sobre el contenido de las mismas.

Cuestión general 7: Se pide a las partes interesadas que digan de qué maneras podrían reforzarse la coherencia y la eficacia de la acción de la UE en materia de remuneración de los directivos de las sociedades que cotizan en bolsa.

Cuestiones específicas:

- 7.1. ¿Cuáles podrían ser el contenido y la forma, vinculante o no vinculante, de posibles nuevas medidas a nivel de la UE en materia de remuneración de los directivos de las empresas que cotizan en bolsa?

²⁸ Véanse la Recomendación 2009/384/CE y la Recomendación 2009/385/CE.

²⁹ Véase la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los requisitos de capital para la cartera de negociación y las retitulizaciones y a la sujeción a supervisión de las políticas remunerativas, COM/2009/362 final.

- 7.2. ¿Considera usted que deberían tratarse los problemas relacionados con las opciones de acciones de los directivos? En caso afirmativo, ¿de qué manera? ¿Hay que regular a nivel comunitario, incluso prohibir su concesión?
- 7.3. Respetando las competencias de los Estados miembros, ¿piensa que el tratamiento fiscal favorable de las opciones de acciones y otras remuneraciones similares existentes en algunos Estados miembros contribuye a favorecer que se asuman riesgos excesivos? En caso afirmativo, ¿debe debatirse esta cuestión a nivel comunitario?
- 7.4. ¿Piensa que debe reforzarse el papel de los accionistas, así como el de los empleados y sus representantes, en el establecimiento de las políticas de remuneración?
- 7.5. ¿Qué piensa de las indemnizaciones por despido (los llamados «paracaídas de oro»)? ¿Es preciso regular a nivel comunitario, incluso prohibir su concesión? En caso afirmativo, ¿de qué manera? Su concesión, ¿debe retribuir únicamente un rendimiento real de los consejeros?

Cuestión general 7bis: Se pide asimismo a las partes interesadas que digan si consideran necesario que se tomen medidas complementarias sobre la estructura y la gobernanza de las políticas de remuneración en los servicios financieros. En caso afirmativo, ¿cuál podría ser el contenido de estas medidas?

Cuestión específica:

- 7.6. ¿Piensa que debería reducirse o suspenderse la parte variable de las remuneraciones en las entidades financieras que han recibido fondos públicos?

5.8. Los conflictos de intereses

El peso y el papel del sector financiero en la economía y las consideraciones relacionadas con la estabilidad financiera justifican que los conflictos de intereses deban ser regulados al menos en parte con arreglo a normas muy claras basadas en la legislación y mediante la atribución de un papel claramente definido a las autoridades de supervisión en el seguimiento de su buena aplicación.

Cuestión general 8: Se pide a las partes interesadas que digan si comparten la observación de la Comisión de que, a pesar de las obligaciones actuales de transparencia en materia de conflicto de intereses, la vigilancia de las situaciones de conflicto de intereses solo por los mercados no siempre es posible o eficaz.

Cuestiones específicas:

- 8.1. ¿Cuál podría ser el contenido de posibles nuevas medidas a nivel de la UE para reforzar la lucha y la prevención en materia de conflicto de intereses en el sector de los servicios financieros?
- 8.2. ¿Comparte la opinión de que sería necesario, teniendo en cuenta los diferentes modelos jurídicos y económicos existentes, armonizar el contenido y el detalle de las normas comunitarias relativas a los conflictos de intereses, para que las diferentes entidades financieras estén sujetas a normas similares cuando deban aplicar las

disposiciones de la Directiva MIF, de la Directiva sobre el «capital regulatorio», de la Directiva sobre OICVM o de la Directiva «Solvencia II»?

6. PRÓXIMAS ETAPAS

Se pide a los Estados miembros, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y a las demás partes interesadas que expongan su punto de vista sobre las propuestas presentadas en el presente Libro Verde, con miras a establecer un amplio consenso sobre las medidas que podrían considerarse. Sus contribuciones deberán llegar a la Comisión para el 1 de septiembre de 2010 a más tardar a la dirección siguiente: markt-cg-fin-inst@ec.europa.eu. Como continuación del presente Libro Verde, y sobre la base de las respuestas que reciba, la Comisión tomará una decisión sobre la actuación que sea procedente. Toda propuesta futura, legislativa o no, estará precedida de un análisis de impacto en profundidad.

Las contribuciones recibidas se publicarán en Internet. Para toda información sobre el tratamiento que se dará a los datos de carácter personal y a las contribuciones enviadas, se aconseja encarecidamente consultar la declaración específica de confidencialidad adjunta al presente Libro Verde.