

Trabajo Fin de Grado

La remuneración de los administradores
ligada a acciones con especial énfasis en el
sector financiero

Equity-based directors compensation with a special
emphasis on the financial sector

Autor

Jorge Urriza Arpal

Director

Ignacio Moralejo Menéndez

INFORMACIÓN Y RESUMEN

Autor/es del trabajo: Jorge Urriza Arpal

Director/es del trabajo: Ignacio Moralejo Menéndez

Título del trabajo: La remuneración de los administradores ligada a acciones con especial énfasis en el sector financiero / Equity-based directors compensation with a special emphasis on the financial sector

Titulación: Programa conjunto en Derecho/ADE.

Resumen: El objetivo de este trabajo es el análisis jurídico de las políticas de gobierno corporativo sobre la remuneración de los directores basada en acciones. Tras la crisis financiera, se observó cómo las políticas de gobierno corporativo fueron ineficaces, llevándose a cabo una reforma legislativa en el ámbito nacional e internacional.

Para lograr este objetivo, se ha abordado el estudio de las disposiciones emitidas por los organismos comunitarios, así como la legislación nacional vigente. También hemos acudido a la doctrina reconocida para comprender la evolución que han sufrido las políticas de gobierno corporativo en los últimos años, así como los grandes retos de las políticas actuales.

Trataremos a través de este estudio de analizar como las políticas de remuneración ligadas a acciones actuales logran un crecimiento sostenido de las entidades financieras a largo plazo, de la misma forma que alinean los intereses de los accionistas y consejeros. Se estudiarán por tanto estas políticas desde su habilitación estatutaria, pasando por su formación, aplicación, supervisión y revisión.

Abstract: Throughout this dissertation is to study the corporate governance policies on equity-based directors' compensation from a legal point of view. After the financial crisis, it was noted that corporate governance policies had been ineffective, and legislative reform was accomplished at the national and international levels.

To achieve this objective, the study of legal provisions issued by European bodies as well as current national legislation was addressed. We have also resorted to recognized

doctrine to understand the evolution that corporate governance policies have undergone in recent years, as well as the great challenges that current policies have to face.

Through this dissertation, we will try to analyse how current equity-based remuneration policies achieve sustained growth for financial institutions in the long term, in the same way as they align the interests of shareholders and directors. Therefore, we will study these policies from their statutory authorization, through their formation, application, supervision and review.

ÍNDICE

ABREVIATURAS.....	2
INTRODUCCIÓN.....	3
1. CUESTIÓN TRATADA.....	3
2. JUSTIFICACIÓN DE LA ELECCIÓN DEL TEMA	4
3. METODOLOGÍA SEGUIDA PARA EL DESARROLLO DEL TRABAJO.....	4
CAPÍTULO I: EL SISTEMA FINANCIERO Y LA CRISIS.....	5
CAPÍTULO II: EL GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS.8	
1. PROBLEMAS DE AGENCIA EN LAS RELACIONES ENTRE ACCIONISTAS Y ADMINISTRADORES.	8
2. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN: COMPOSICIÓN.	11
3. GESTIÓN DEL RIESGO	13
CAPÍTULO III: RECOMENDACIONES A NIVEL INTERNACIONAL Y EUROPEO	15
1. PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA OCDE	15
1.1. Principios de la OCDE en relación con los problemas de la agencia de accionistas-administradores en relación con los planes de compensación	15
1.2. Principios de la OCDE sobre la calificación de los miembros del consejo de administración y los comités.....	17
1.3. Los principios de la gestión de riesgo de la OCDE.....	20
2. LA DIRECTIVA 2013/36, LA OBLIGACIÓN DE LA AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA DE ELABORAR DIRECTRICES SOBRE EL GOBIERNO CORPORATIVO 22	
2.1. Introducción	22
2.2. Directrices de la ABE sobre el marco de gobernanza.....	23
2.3. Directrices de la ABE sobre la gestión de riesgos	23
CAPÍTULO IV: DESARROLLO NORMATIVO EN DIFERENTES PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA.	26
CAPÍTULO V: EL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS EN ESPAÑA.	29
1. REMUNERACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES: PRESENTACIÓN.....	29
2. CONTEXTO	29
3. REMUNERACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES: CONCEPCIÓN ACTUAL	31
4. LA RETRIBUCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES LIGADA A ACCIONES	32
4.1. Modalidades	32
4.2. La exigencia de previsión expresa en estatutos de la remuneración vinculada a acciones	34
4.3. El acuerdo de la junta de accionistas.....	35
5. EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL	37
5.1. Delimitación del ámbito subjetivo	38
5.2. Ámbito Objetivo: Principios reguladores de las políticas retributivas.....	39
5.3. Aprobación de políticas retributivas	44
5.4. Los comités	45
5.5. Revisión de las políticas retributivas.....	47
CONCLUSIONES.....	49
BIBLIOGRAFÍA.....	52

ABREVIATURAS

ABE	AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA
ART.	ARTÍCULO
CNB	BANCO NACIONAL DE CHEQUIA
ESMA	EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY
FMI	FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
FSB	CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA
IOCN	INFORME SOBRE OBSERVANCIA DE NORMAS Y CÓDIGOS
LOSSEC	LEY DE ORDENACIÓN, SUPERVISIÓN, SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO
OCDE	ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO
ROSSEC	REGLAMENTO DE ORDENACIÓN, SUPERVISIÓN, SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO
s.	SIGLO
TRLMV	TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES
TRLSC	TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL
UE	UNIÓN EUROPEA

INTRODUCCIÓN

1. CUESTIÓN TRATADA

La remuneración de los administrados ha estado en continua revisión, la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018 supuso un nuevo impulso a su regulación, al obligar a las sociedades a recoger en los estatutos la remuneración de los consejeros ejecutivos, y sus límites, y ser aprobado por la Junta.

La retribución ligada a acciones es empleada por las sociedades que desean incentivar a sus consejeros en el ejercicio de sus funciones. Esta política retributiva tantas veces recibe una especial protección en el Ordenamiento Jurídico (art. 219 LSC) debido al conflicto de intereses que surge entre los propios consejeros, los accionistas, la sociedad y los terceros.

El sistema financiero, tras su reestructuración a comienzos de década, esta estructurado como un sector con pocas sociedades de gran tamaño. A este factor, hay que añadir la relevancia que tiene para la sociedad y la economía.

La crisis financiera de 2008 puso en relieve las debilidades que existían en nuestro país y en todo el sistema financiero europeo. Entre las causas de esta crisis se señaló la configuración de la remuneración de los consejeros, mucho de ellos al frente de sociedades cotizadas y recibiendo gran parte de su remuneración a través de retribución variable.

Tras la dura recuperación, el legislador comunitario ha tratado de establecer una normativa capaz de alinear los intereses de todos los grupos de interés, especialmente accionistas y administradores, guiar a las sociedades hacia un crecimiento sostenible enfocado al largo plazo y establecer unos mecanismos que permitan controlar la gestión del riesgo.

En el ámbito nacional, la transposición del derecho comunitario, la regulación de general en materia de gobierno corporativo y la normativa especial del sector financiero han completado las obligaciones y recomendaciones para las entidades financieras y sus administradores.

En lo que se refiere a la remuneración de los administradores ligada a acciones, se ha reforzado el papel de la Junta, los procesos de creación, revisión y supervisión de las políticas retributivas.

2. JUSTIFICACIÓN DE LA ELECCIÓN DEL TEMA

La participación de la Universidad de Zaragoza en el Intensive Program supuso una oportunidad para mejorar mis destrezas y competencias. Este proyecto nace con la intención de estudiar la situación del sector financiero en la actualidad mediante la composición de grupos de trabajo formados por alumnos y directores de distintas universidades europeas.

Entre los temas propuestos elegí la retribución de los administradores ligada a acciones por su contenido interdisciplinar que me permitía poner en práctica los conocimientos adquiridos a través del Programa Conjunto. Además, se trata de un tema de actualidad, mediante el que puedo seguir formándome en una rama fundamental para mi futuro en el ejercicio del derecho dentro de la empresa.

3. METODOLOGÍA SEGUIDA PARA EL DESARROLLO DEL TRABAJO

Para el desarrollo de este trabajo se ha estudiado la retribución de los administradores ligada a acciones desde una perspectiva investigadora, a través de la revisión e interpretación crítica bibliográfica.

Tomando como referencia estudios doctrinales publicados se ha abordado la cuestión desde distintas posiciones interpretativas concluyendo con una reflexión crítica personal.

Además, este estudio ha sido objeto de comparación y reflexión con estudiantes de otras universidades lo que ha permitido abarcar analizar y discutir el asunto objeto de estudio desde distintas perspectivas.

CAPÍTULO I: EL SISTEMA FINANCIERO Y LA CRISIS

El colapso de Lehman Brothers y una titulización inadecuada de las hipotecas *subprime* de los Estados Unidos de Norteamérica desencadenó la crisis financiera de 2008. Este periodo de depresión económica llevó a los organismos internacionales y a los gobiernos de todo el mundo a evaluar la solidez y la confianza de las instituciones financieras, así como el rendimiento de sus sistemas de regulación y supervisión y, en particular, a introducir mecanismos para evitar que las situaciones que dieron lugar a la crisis volvieran a producirse.

En la elaboración de estos mecanismos se abordó la renovación de las normas de gobierno corporativo y la puesta en práctica de las mismas en las instituciones financieras, especialmente en los bancos. Se señalaron las deficiencias de los sistemas de gobernanza empresarial de las instituciones financieras y se presentaron y promovieron recomendaciones y medidas reglamentarias en esta materia para tratar de restablecer la confianza en la fiabilidad del sistema financiero. Los resultados de estas medidas concluían que *las buenas prácticas de gobernanza interna ayudaban a algunas instituciones a gestionar la crisis financiera mucho mejor que otras*¹,

El gobierno corporativo se encuentra comprendido por el conjunto de normas, prácticas, recomendaciones y procedimientos que tratan de proteger los intereses económicos y jurídicos de las sociedades regulando la estructura y funcionamiento de sus órganos de gobierno. De esta forma, el gobierno corporativo busca el equilibrio de los intereses de los distintos *grupos de interés* de las entidades (accionistas, directores gerentes, clientes, proveedores, comunidad y otros), que deben tenerse en cuenta al definir la forma en que se ha de organizar, gestionar y controlar una empresa.

Tras la crisis de 2008, los análisis realizados sobre sus causas mostraron como en algunas circunstancias los Consejos de administración de las entidades financieras no habían sido capaces de adoptar las estrategias adecuadas. Sin embargo, el problema no se encontraba únicamente en la definición de las estrategias, sino que las funciones de supervisión de las decisiones tomadas y el análisis de las instituciones financieras desde la perspectiva del gobierno corporativo puso de relieve como los Consejos de administración no poseían mecanismos de control y supervisión eficaces. La Autoridad

¹ Directrices de la Autoridad Bancaria Europea sobre gobernanza interna

Bancaria Europea indicó al respecto, en sus Directrices sobre la gobernanza interna en el marco de la Directiva 2013/36/CE, que los consejos de administración de las instituciones financieras, en ocasiones, no estaban en condiciones de comprender la complejidad del sector, ni los riesgos que entrañaban las diferentes actuaciones en el seno de los mercados financieros.

Desde el punto de vista de la propiedad, también se observó una situación de desprotección de los accionistas ante las decisiones tomadas por los Consejos debido a la inexistencia o a la falta de aplicación de mecanismos de control adecuados, contribuyendo significativamente a que las instituciones financieras asumieran riesgos excesivos.

Cabe destacar, por otro lado, que no sólo hay que evaluar los intereses de los consejeros y los accionistas al referirnos al gobierno corporativo en el sector financiero. Los intereses de otros agentes relacionados con los mercados financieros, como los depositantes, los ahorradores, los titulares de pólizas de seguro de vida, en definitiva, los clientes de las entidades financieras deben igualmente ser tenidos en cuenta cuando se trata de preservar la sostenibilidad del sistema financiero. Como señaló la Comisión Europea², el interés de los acreedores depositantes, titulares de pólizas de seguro de vida o beneficiarios de planes de pensiones y, en cierta medida, empleados, podrá ser distinto del de los accionistas y consejeros que, como veremos, se verán beneficiados ante el aumento del precio de las acciones y la maximización de los beneficios. Esto pudiera resultar en que tanto algunos accionistas de perfil inversor especulativo, como algunos consejeros pudieran favorecer las políticas cortoplacistas con repercusión en los resultados, favoreciendo el interés por la asunción excesiva de riesgos que les otorgará un mayor beneficio personal.

Teniendo en cuenta las cuestiones que resultan de estas y otras situaciones, que tienen mucho que ver con la naturaleza de la actividad de las instituciones financieras, se entiende, con carácter general, por qué estos mercados y las instituciones que en ellos participan están estrictamente reguladas y sujetas a supervisión. Pero por esta misma razón, dada la importancia y la pluralidad de los intereses de todas las partes, las normas de gobierno corporativo específicamente referidas a las instituciones financieras deben adaptarse a la naturaleza de estas empresas como intermediarias del mercado de crédito.

² Libro Verde de la Comisión Europea sobre el gobierno corporativo

A los efectos del presente trabajo, las principales cuestiones que se van a tratar son las siguientes: problemas de agencia en las relaciones entre accionistas y consejeros y cómo se ordenan en relación con los planes de remuneración basados en acciones, el papel del consejo de administración y la gestión de riesgos. Todo ello con una mayor profundidad en lo que se refiere a la normativa española.

CAPÍTULO II: EL GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

1. PROBLEMAS DE AGENCIA EN LAS RELACIONES ENTRE ACCIONISTAS Y ADMINISTRADORES³.

Una política de gobierno corporativo efectiva es, en primer lugar, responsabilidad de la empresa en cuestión, pero también, la regulación a nivel nacional y supranacional debe servir para garantizar el cumplimiento de un estándar mínimo. Como ya sabemos, el gobierno corporativo trata de examinar y ordenar las relaciones entre la dirección de la empresa, los accionistas y otros *grupos de interés*. Se pretende presentar mecanismos de dirección y gestión empresarial que tengan en cuenta todos los grupos de interés y se eviten conductas oportunistas. Así, un marco eficaz de gobernanza empresarial servirá para contribuir a los objetivos que llevarán a las entidades hacia una mejor dirección que les permita con mayor probabilidad ser más competitivas y sostenibles a largo plazo.

Los problemas de agencia son el centro de muchas políticas de gobernanza empresarial, de esta forma, los accionistas tendrán sus intereses más protegidos frente a las decisiones de los consejeros. Las diferentes regulaciones y estrategias de gobernanza que recogen las políticas de gobierno corporativo intentan evitar los perjuicios de los posibles conflictos entre los consejeros, que a través de su actuación busquen un mayor beneficio propio, y los accionistas, convirtiéndose así en una herramienta esencial para las empresas del s. XXI.

En los supuestos en que el capital este distribuido principalmente entre accionistas mayoritarios, los derechos de nombramiento y derechos de voto relativos a la formación del consejo de administración y a la forma en que deben dirigir la empresa suelen garantizar que los consejeros se atengan a los intereses de los accionistas y los tengan en cuenta a la hora de tomar las decisiones. Pero cuando la propiedad está dispersa en manos de diferentes tipos de accionistas, que pueden incluso ser inversores pasivos y desinformados, como a veces ocurre en el caso de ciertas entidades financieras atendido su carácter de sociedades cotizadas, los derechos de nombramiento y los derechos de voto se vuelven un mecanismo poco eficaz para defender sus intereses en la formación del

³ Las personas que son elegidas y nombradas miembros del consejo de administración de una empresa son responsables de determinar y aplicar la política de la empresa. Los consejeros son quienes manejan y controlan los asuntos de la compañía.

consejo de administración, así como en el control toma de sus decisiones. Así, para evitar esta indefensión, el gobierno corporativo trata de proteger a los accionistas minoritarios a través de mecanismos que sirven para alinear los intereses de los accionistas y los administradores.

Entre los mecanismos alternativos que son útiles para alinear los intereses de los accionistas y consejeros, las políticas de remuneración desempeñan una función esencial, especialmente las políticas que refieren la remuneración de los consejeros a su desempeño de la empresa. A través de los mecanismos que se desarrollarán más adelante, estas políticas permitirán a la junta regular y adaptar la retribución de los consejeros. Así las cosas, la retribución variable ha tenido siempre un peso especial. La participación en beneficios de la entidad o la retribución referida a acciones – donde distinguimos distintas modalidades como la entrega de acciones, las opciones sobre acciones o la retribución referenciada al valor de las acciones -⁴ son las más habituales.

Desde el punto de vista de las políticas de gobierno corporativo, las políticas de remuneración basadas en acciones han de tener en cuenta los intereses en juego y el impacto que estas pueden tener en la forma de gestionar la empresa.

A la hora de elaborar las mencionadas políticas retributivas se tendrá que prestar atención a los diferentes intereses que pueden entrar en conflicto y a los objetivos que queramos lograr. La decisión de referir la remuneración de los consejeros al valor de mercado de las acciones de la sociedad puede suponer una decisión de estrategia empresarial que puede no corresponder a los intereses de ciertos accionistas. Las actuaciones de los consejeros se pueden ver afectadas por sus intereses particulares, al tratar de favorecerse por un aumento del valor de mercado de las acciones que posteriormente recibirán, dejando de lado los intereses de la sociedad, o los de los accionistas que pueden ver peligrar la realidad de sus expectativas de dividendo, especialmente en los supuestos de sociedades cotizadas con accionistas pasivos. Por lo tanto, estos consejeros se verán atraídos por estrategias cortoplacistas, asumiendo un riesgo excesivo en aras de un mayor valor de mercado de las acciones. Además, en determinadas circunstancias producidas por la evolución de un mercado alcista, el

⁴ La compensación basada en acciones suele ser una parte de la compensación a la que tienen derecho los consejeros. Es decir, se puede distinguir entre una compensación fija y una compensación variable. Esta última suele referirse al desempeño de los consejeros, incentivándolos en el desempeño de su actividad.

consejero se puede ver favorecido con una mayor retribución debido a esta tendencia y no a su desempeño.

En la actualidad se protege a los accionistas de estas actuaciones a través de la habilitación estatutaria de estas políticas retributivas, teniendo su ejecución que ser estas aprobadas posteriormente por la junta, así como a través de procedimientos de revisión posteriores. Esta habilitación estatutaria, en la normativa española, no se ha expresado siempre en los mismos términos, pues se ha ido dotando a estas políticas de una mayor precisión – conceptos retributivos, aprobación de límite máximo, guardar proporción razonable... - en favor de la alineación de los intereses de los consejeros y los accionistas, hecho que no se produjo durante la crisis financiera de 2008, sobre todo en lo que se refiere al riesgo asumido en las actuaciones llevadas a cabo por los consejeros.

A esta casuística cabe añadir las diferencias que podemos encontrar entre los distintos accionistas, sobre todo cuando hablamos de sociedades de cierto tamaño como las que nos encontramos en el sector financiero, especialmente las cotizadas. Es por eso que nos encontraremos con una estructura accionarial que englobará desde accionistas que posean un mayor número de acciones buscando rentabilidad a largo plazo y accionistas pasivos – inversores – que busquen una rentabilidad más a corto plazo. Con el fin de atraer a estos últimos, los consejeros pueden sentirse, una vez más, tentados a realizar operaciones de mayor riesgo cuando su remuneración se refiere al valor de las acciones en los mercados bursátiles. A este respecto, se mantiene que la remuneración basada en acciones puede llegar a desmejorar las actuaciones de los consejeros, ya que su remuneración se refiere al corto plazo, mientras que el riesgo asumido puede ser a largo plazo, por lo que en algunas situaciones los consejeros pueden sentirse tentados a asumir un riesgo elevado, aunque sus conocimientos les permitan reconocer dicho riesgo⁵.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, es fácil apreciar la necesidad de introducir mecanismos adecuados de evaluación del desempeño para establecer las referencias a las que se tiene que ajustar la remuneración de los consejeros, así como otros mecanismos que sirvan de igual forma para evitar que pospongan los intereses de la sociedad para maximizar los suyos propios.

⁵ HOPT, Klaus J.: «Better Governance of Financial Institutions», Abril 2013.

En este sentido, la regulación actual busca dotar a la Junta de accionistas de mecanismos de información para que los accionistas puedan participar de la habilitación de las políticas de compensación de los consejeros⁶, que tendrán que recogerse en los estatutos. También se introducen mecanismos de “participación en la remuneración”⁷, que exigen que se someta a aprobación de la junta la remuneración habilitada previamente en los estatutos. Además, se observa el requisito cada vez más común de que entre los miembros del consejo de administración de una sociedad no se encuentren únicamente consejeros ejecutivos, sino también consejeros independientes que no estén fuertemente vinculados por las políticas retributivas individuales y, por consiguiente, estén motivados principalmente por cuestiones éticas y de reputación⁸. Por último, incorporar la posibilidad de evaluar el rendimiento y desempeño de los consejeros⁹. Estos mecanismos de control a posteriori de la retribución de los administradores permitirán revisar las actuaciones y recuperar parte de la retribución o entregar una menor retribución si esta aun no ha sido pagada cuando el rendimiento de los consejeros no sea el óptimo gracias a las cláusulas “dolus malus”¹⁰ y las cláusulas “clawback” o de recuperación de fondos¹¹.

2. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN: COMPOSICIÓN.

La actuación de algunos consejos de administración de las instituciones financieras evidenció las carencias de las políticas de gobierno corporativo que se veían aplicando hasta la crisis. De esta forma, se pudo observar como los consejos no fueron capaces de identificar, comprender y controlar los riesgos que entrañaban sus decisiones y actuaciones para la entidad, acrecentando las consecuencias de la crisis financiera.

⁶ Una fórmula de compensación para ejecutivos que busca alinear los intereses de los accionistas y los ejecutivos. Para lograr este resultado, esta compensación consiste en un salario, bonos, acciones u opciones de compra de acciones de la empresa, beneficios y requisitos que tratarán de conducir las acciones de los ejecutivos en la búsqueda de los intereses de los accionistas y de la empresa.

⁷ Se trata de un concepto reciente que define el derecho de los accionistas a votar sobre la remuneración de los ejecutivos, a diferencia de lo que sucedía anteriormente, en el que la junta podía fijar el salario de sus miembros.

⁸ Estas cuestiones no tienen consecuencias jurídicas o económicas directas para la empresa, sí disminuyen su reputación al sufrir un juicio social que puede ser mucho más difícil de evaluar.

⁹ Esto corresponde a la evaluación apropiada de las acciones de los directores que corresponden a las normas previamente establecidas por la doctrina y que buscan establecer el desempeño ideal que los directores deben seguir en el ejercicio de sus funciones.

¹⁰ Cláusulas en los contratos de los ejecutivos que permiten a las empresas negar la remuneración variable a sus ejecutivos cuando se demuestre que su desempeño no ha sido adecuado según los estándares fijados y los resultados obtenidos.

¹¹ Cláusulas en los contratos de los ejecutivos que permiten a las empresas recuperar la remuneración variable obtenida por los ejecutivos cuando se demuestre que su desempeño no se ajustó a un desempeño según los estándares fijados y los resultados obtenidos.

Dentro de los miembros del consejo de administración, distinguiremos aquellos que realizan funciones ejecutivas y, los que, por el contrario, no están habilitados para realizar estas funciones. Los consejeros ejecutivos, en el desarrollo de las funciones de gestión y administración del negocio no fueron capaces de afrontar sus obligaciones para el cumplimiento de los objetivos establecidos. Por su parte, los consejeros no ejecutivos, cuyas funciones son más deliberativas, sin intervenir de manera directa en la gestión de la entidad, no cuestionaban la gestión de los primeros. En muchos casos, incluso, por desconocimiento del sector financiero, de ahí, en ocasiones, su incapacidad de análisis o la baja disposición que mostraron para elaborar unas políticas de gestión de riesgo, permitiendo de este modo que se adoptaran medidas inapropiadas desde el punto de vista de la asunción de riesgo.

Para lograr por tanto una correcta la composición de los consejos de administración en el sector financiero, las Directrices conjuntas de la ESMA y ABE sobre la evaluación de la idoneidad de los miembros del Consejo de Administración y de quien desempeñan funciones clave en Entidades Financieras que se comenzaron a aplicar a partir del 30 de junio de 2018 desempeñan una labor fundamental. Las Directrices servirán para evaluar la idoneidad de los miembros del consejo, se tendrán en cuenta la formación de los candidatos, los conocimientos, experiencia y habilidades de estos; la reputación, honestidad e integridad; la dedicación esperada de los miembros a sus funciones; el carácter independiente o la diversidad entre los miembros. Al mismo tiempo, las entidades financieras, a través de las Directrices determinarán el alcance de este juicio de idoneidad, continuando con el mismo una vez se incorporan al consejo o el número idóneo de miembros que deben formar el consejo, consiguiendo así una mayor profesionalización a la hora de formar el consejo de administración¹².

Recapitulando, la crisis financiera afloró las dificultades de los consejos de administración de las entidades financieras a la hora de llevar a cabo un control efectivo sobre la alta dirección, así como a la hora de establecer las directrices estratégicas, cuestionarlas y solventar los problemas que les sometían para su aprobación.

Teniendo en cuenta las observaciones formuladas anteriormente, se hacía necesario que los consejos de administración se configurasen de tal modo que garanticen

¹² Directrices sobre gobierno interno de 21 de marzo de 2018, EBA/GL/2017/11,

un equilibrio adecuado entre la independencia y las competencias de sus miembros, para conseguir así una mayor objetividad en sus actuaciones. Para ello es necesario identificar las aptitudes que se esperan de los miembros consejo a fin de establecer políticas de nombramiento adecuadas. Para lograrlo, será necesario que las entidades sean capaces de especificar y determinar las funciones y responsabilidades de los diferentes actores – consejo y comités adjuntos - en la toma de decisiones. Los procesos de toma de decisión y revisión de las mismas deben presentarse con una estructura clara que delimite responsabilidades y al mismo tiempo guíe a los consejeros en el desempeño de sus actuaciones.

En conclusión, desde la perspectiva del gobierno corporativo, se ha señalado que, habida cuenta de la variedad de actividades que realizan las instituciones financieras y para mejorar la eficiencia de los órganos de decisión, la composición de los consejos adquiere suma importancia. Es por eso que el nombramiento de una mayor diversidad de perfiles, que no solo tengan en cuenta las cualidades individuales, sino que también se tengan en cuenta otras aptitudes como la ética profesional, dotará al Consejo de un mejor funcionamiento.

3. GESTIÓN DEL RIESGO

La gestión del riesgo es uno de los aspectos más importantes de las prácticas de gobierno corporativo y resulta particularmente relevante en el caso de las instituciones financieras, ya que la crisis demostró que había casos en los que algunos de los miembros de los consejeros de administración no comprendían el riesgo que entrañaban ciertas operaciones. En cambio, en otras ocasiones, los consejeros se veían influidos por las políticas retributivas que se les aplicaba, impulsándoles a asumir más riesgo del que resultaría aconsejable.

Los programas de gestión de riesgos eran insuficientes. Las instituciones financieras no otorgaron a la esta función las suficientes facultades y autoridad para poner freno a los consejeros en la toma de sus decisiones.

Para solventar estas dificultades, se incidió en la constitución de comités de supervisión de riesgo que, desde una perspectiva más independiente, evaluaran los riesgos asumidos por los consejeros en sus actuaciones y diseñarán políticas de asunción riesgo para las entidades financieras que protegieran los intereses de la misma y del sistema de intermediación del crédito en su conjunto. En efecto, estas medidas afectarían también a

otros grupos de interés que estaban viendo comprometidos sus intereses. La efectividad de estas medidas se verá impulsada por el compromiso del consejo, respetando las políticas de riesgo y apostando por estrategias a largo plazo.

Al mismo tiempo, se resalta la figura de los directores de riesgo, asimilándolo en cuanto a importancia al director financiero, permitiendo un contacto más directo entre el director de riesgo y el Consejo de administración que facilite la transmisión de información sobre cualquier problema relacionado con el riesgo.

CAPÍTULO III: RECOMENDACIONES A NIVEL INTERNACIONAL Y EUROPEO

1. PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA OCDE¹³

En 2015 la OCDE promovió los Principios de Gobierno Corporativo, estos principios son de cumplimiento no obligatorio, por lo que los bancos y las entidades financieras son más reacios a su aplicación. Sin embargo, la influencia de los grupos de presión está tratando de reducir los costes de inversión de las empresas para adaptarse a los mismos. Además, el FSB, el Banco Mundial y el FMI fomentan su cumplimiento, aumentando el número países que están implementando los Principios de la OCDE para estimular la inversión extranjera¹⁴.

1.1. Principios de la OCDE en relación con los problemas de la agencia de accionistas-administradores en relación con los planes de compensación

Ya hemos señalado algunos de los problemas que pueden surgir cuando la remuneración de los consejeros se refiere a las acciones, y su importancia debido a su gran impacto en la estrategia de la sociedad. Parece razonable conceder a los accionistas la posibilidad de opinar sobre estas políticas, no sólo porque esto puede tener efectos en las políticas de distribución de dividendos, sino también porque, como se ha mencionado anteriormente, un mal uso de estas políticas puede conducir a los consejeros a asumir más riesgos y a centrarse en los resultados a corto plazo que favorezcan su remuneración.

A fin de abordar la primera de las cuestiones mencionadas, los Principios de la OCDE establecen disposiciones que no sólo subrayan la necesidad de que los accionistas discutan y aprueben estos planes de remuneración, sino que también prevén que las políticas de retribución relacionadas con el rendimiento se hagan públicas a través de las páginas web de las entidades.

¹³ Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y el G20, 2016. Disponible en <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>

¹⁴ Los Informes sobre la observancia de normas y códigos (IOCN) examinan cada uno de los aspectos de los Principios a fin de evaluar la calidad de la gestión empresarial de un país, sobre la base de una metodología desarrollada por la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). En 2007 la OESO también publicó un documento en el que se explica cómo los IOCN deben evaluar la aplicación de los Principios. Gracias a ellos, algunos países han mejorado la gobernanza empresarial mediante la aplicación de un segmento de la bolsa con un mayor nivel de protección de los accionistas.

Así las cosas, estos mecanismos de información han sido propuestos de manera que no signifiquen un coste elevado o una carga administrativa excesiva para las entidades. Igualmente, la información mostrada deberá satisfacer las necesidades que un inversor razonable consideraría importantes a la hora de realizar una inversión o ejercer su derecho a voto. Por lo tanto, se pretende que la información llegue hasta los accionistas con menor participación, en ocasiones con un perfil más especulativo.

Para aumentar la transparencia de las empresas, la información que debe incluirse al revelar la remuneración de los consejeros debe referirse a

- i. Los resultados financieros y operativos de la empresa
- ii. Objetivos de la empresa e información no financiera
- iii. Accionistas mayoritarios, incluidos los propietarios efectivos, y los derechos de voto
- iv. Remuneración de los miembros del consejo y del personal de alta dirección
- v. Información sobre los miembros del consejo de administración, incluyendo sus cualificaciones, el proceso de selección, otros cargos directivos de la empresa y si son considerados independientes por el consejo, las transacciones con partes relacionadas
- vi. Factores de riesgo previsible
- vii. Cuestiones relativas a los empleados y otros interesados
- viii. Políticas de gobierno empresarial, incluido el contenido de cualquier código o política de gobernanza empresarial y el proceso mediante el cual se aplica.

Existen también una serie de requisitos materiales que vienen recogidos en los Principios de la OCDE referidos a la retribución de los consejeros referida a acciones. Las políticas de retribución presentarán, en base a estos Principios, una serie de mecanismos que, mientras protegen los intereses de los accionistas que desean ver como sus acciones aumentan de valor, retribuyen a los consejeros por sus actuaciones tomando como referencia ese aumento de valor de las acciones. En este sentido, la relación causa efecto parece evidente en tanto en cuanto, un aumento en el valor de las acciones significará no solo la percepción de una retribución a través de acciones, sino que el valor de dicha retribución será mayor, por lo que ambos interesados se verán beneficiados.

Sin embargo, como ya se ha destacado, no podemos permitir que las actuaciones de los consejeros se vean totalmente influenciadas por aumentar este valor, pues existen otros intereses presentes en el seno de la sociedad. Así, trataremos de evitar las políticas tendentes a generar valor para el accionista a corto plazo que pongan en riesgo a la entidad en el largo plazo.

Por eso, a la hora de fijar las políticas retributivas será importante incluir recomendaciones sobre otros objetivos, con sus respectivos indicadores, además de unos criterios de evaluación, que permitan alinear una adecuada remuneración para los consejeros con los intereses a largo plazo de los accionistas. De igual forma, se buscará alinear también los intereses de la sociedad, apostando por una estrategia a largo plazo que asegure un rendimiento sostenible de la empresa en el sector. Resultará fundamental, por tanto, acordar como se van a medir los resultados a través de indicadores o estándares que enfatizan el interés de la sociedad por el crecimiento y la sostenibilidad en el largo plazo.

Con todas estas directrices, la junta de accionistas será capaz de formular las políticas de retribución adecuadas, logrando la alineación de todos los *grupos de interés*, mientras se establecen condiciones de pago para los miembros del consejo de administración por el desempeño de sus labores, especialmente las ejecutivas, que enfatizan las políticas a largo plazo.

Cabe añadir una última recomendación de los Principios de la OCDE. Desde este organismo internacional se hace hincapié en que las normas éticas también son importantes para la consecución de las políticas a largo plazo, siempre y cuando el consejo las haga creíble y dignas de confianza. Las entidades han elaborado normas éticas a través de sus propios códigos de conducta, los cuales tratan de contribuir a los intereses a largo plazo de la empresa y sus accionistas, pretendiendo evitar un riesgo jurídico y reputacional.

1.2. Principios de la OCDE sobre la calificación de los miembros del consejo de administración y los comités

Tal y como venimos diciendo a lo largo de este trabajo, el consejo de administración es el órgano rector facultado para establecer las estrategias de las empresas en función de sus objetivos, para lo cual con frecuencia delega estas facultades bien en manos de consejeros, bien en mano de comisiones ejecutivas. Pero, al mismo tiempo, le

corresponde supervisar su rendimiento de la gestión y la toma de decisiones de los consejeros ejecutivos. En su función de supervisión, el consejo tiene la facultad de observar y cuestionar la actividad llevada a cabo por sus miembros. En lo que respecta a la estructura del consejo de administración, los Principios de la OCDE refuerzan a estos efectos de control y supervisión la figura del consejero independiente. El funcionamiento del consejo puede ser influenciado por su estructura, en especial, por los miembros independientes, ya que este tipo de miembros puede proporcionar una visión objetiva de la evaluación del desempeño de la entidad. Los miembros independientes ayudan a converger los intereses de los accionistas y el resto de consejeros, de forma más destacada en lo que respecta a la remuneración de los consejeros ejecutivos, la planificación de la sucesión, los cambios de control de la empresa, las adquisiciones por absorción y la función de auditoría. Esta función puede llevarse a cabo por accionistas que ponen sus conocimientos a disposición del consejo actuando también como consejeros o profesionales independientes, salvaguardando en ambos casos los intereses de la entidad.

En algunos países de la Unión Europea, los consejeros independientes tienen la obligación de realizar una reunión periódica separada del resto del consejo para analizar algunos aspectos como la remuneración de los directivos, la planificación de la sucesión, los cambios del control corporativo, los mecanismos de defensa frente a las absorciones, las grandes adquisiciones y la función de auditoría¹⁵. La OCDE no solo pretende la presencia de estos consejeros independientes, sino que recomienda la asignación de un número de consejeros independientes suficiente¹⁶.

Estos Principios recogen también la formación de comités¹⁷. Tras la crisis financiera se pudo observar como las entidades financieras empeoraron sus resultados al

¹⁵ Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y el G20, VI. *Las Responsabilidades del consejo de administración*, E) *El Consejo debe ser capaz de pronunciarse con objetividad sobre los asuntos de la empresa*, I. *Los Consejos deben plantearse asignar un número suficiente de consejeros no ejecutivos, con capacidad para emitir juicios independientes sobre tareas cuando exista un posible conflicto de intereses. Ejemplos de dichas responsabilidades claves son garantizar la integridad de la información financiera y no financiera, revisar las operaciones con partes vinculadas, proponer a los consejeros y ejecutivos clave, y fijar la retribución del Consejo*, 2016, pag.59.

¹⁶ Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y el G20, VI. *Las Responsabilidades...* op. cit., pag.59.

¹⁷ Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y el G20, VI. *Las Responsabilidades del consejo de administración*, E) *El Consejo debe ser capaz de pronunciarse con objetividad sobre los asuntos de la empresa*, I. *Los Consejos deben estudiar la creación de comités especializados que presten apoyo a todo el Consejo en el cumplimiento de sus funciones, en especial, respecto de la auditoría y, según el tamaño y el perfil de riesgo de la empresa, también respecto de la gestión de riesgos y las retribuciones*. Una vez

no existir una separación entre la función de gestión de los consejos de administración y su papel de supervisión de los riesgos. Aumentar la diversidad en los consejos de administración es muy importante para evitar el pensamiento unánime y grupal y el comportamiento de unidireccional. Los consejos, en el desempeño de sus funciones, crearán comités especializados compuestos por consejeros ejecutivos y no ejecutivos. El trabajo de estos comités se lleva a cabo al margen del consejo de administración y sobre asuntos encomendados específicamente. El ámbito de actuación de estos comités se desarrolla principalmente en tres áreas en las que el potencial de conflicto de intereses es particularmente alto: nombramiento de consejeros, remuneración de consejeros y auditoría. Así, los comités se encargarán de supervisar y asesorar al consejo sobre estos temas.

El *comité de nombramientos* debe al menos identificar y recomendar candidatos para cubrir las vacantes del consejo de administración a medida que se produzcan. Al hacerlo, el *comité de nombramientos* debe evaluar el equilibrio de aptitudes, conocimientos y experiencia que se necesitan en el consejo, preparar una descripción de las funciones y capacidades necesarias para cada nombramiento determinado y evaluar la previsión de duración del compromiso que adquiere el consejero con la sociedad. También corresponde al *comité de nombramientos* evaluar periódicamente la estructura, el tamaño, la composición, el desempeño y formular recomendaciones sobre cualquier cambio. Por último, pero no menos importante, debe evaluar periódicamente las aptitudes, los conocimientos y la experiencia de cada uno de los consejeros, observando su evolución en el ejercicio de sus funciones y el desempeño en las tareas que se querían llevar a cabo con su nombramiento.

El *comité de remuneraciones* debe hacer propuestas sobre las políticas de remuneración de los consejeros ejecutivos. Dicha política debe abordar todas las formas de remuneración, incluyendo en particular la remuneración fija, los planes de remuneración relacionados con el desempeño, los acuerdos de pensión y los pagos por cese anticipado. Las propuestas relativas a los planes de remuneración deben plasmar vínculo entre remuneración y resultados, incluyendo indicadores medibles que enfatizen

constituidos los comités, el Consejo debe definir con claridad y comunicar el mandato, la composición y los procedimientos de trabajo, 2016, pag.60.

los intereses a largo plazo de la empresa por sobre las consideraciones a corto plazo¹⁸. El cumplimiento de estos objetivos servirá para alinear adecuadamente la remuneración de los consejeros ejecutivos con los intereses a largo plazo de los accionistas y los objetivos fijados por el consejo de administración de la empresa.

Con este fin se desarrolla la habilitación estatutaria en la legislación española. El objetivo será que el comité desarrolle la política retributiva que tendrá que aprobar la junta antes de proceder a su habilitación. Para permitir esta forma de actuar ha sido especialmente relevante la evolución en la normativa española, desde la *determinación o fijación* anteriores, a la *previsión* actual. Se consigue así que la política de remuneración se desarrolle conforme a la realidad económica del sector y de la propia entidad.

El *comité de auditoría* debe vigilar la integridad de la información financiera proporcionada por la sociedad, en particular examinando la pertinencia y la coherencia de los métodos contables utilizados por la sociedad y su grupo; examinar al menos una vez al año los sistemas de control interno y de gestión de riesgos, y su fiabilidad para garantizar que los principales riesgos (incluidos los relacionados con el cumplimiento de la legislación y la reglamentación vigentes) se identifiquen, gestionen y divulguen adecuadamente.

1.3. Los principios de la gestión de riesgo de la OCDE

Eliminar el riesgo es un objetivo imposible para cualquier entidad financiera, además, tampoco tendría sentido puesto que dicho riesgo forma parte del propio negocio del sector financiero. Por eso, el riesgo debe ser conocido, entendido, gestionado y comunicado. Requisitos que se vuelven esenciales para el buen funcionamiento de las entidades financieras que, sin embargo, durante la crisis financiera no fueron cumplidos. Los consejeros son los que dirigen los bancos y asumen riesgos continuamente a través de las políticas de negocio, en función de las circunstancias cambiantes del sector y la economía. En teoría, se encomienda esta función a los consejeros puesto que son menos propensos a asumir grandes riesgos al no estar diversificados, como sí lo están los accionistas. Normalmente la toma de riesgos creará oportunidades que harán aumentar el beneficio, el crecimiento y la reputación de la entidad. Pero la crisis financiera mostró

¹⁸ Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y el G20, VI. Las Responsabilidades del consejo de administración, D. El Consejo debe desempeñar determinadas funciones clave, entre ellas, 4. Adaptar la remuneración de los ejecutivos principales a los intereses a largo plazo de la empresa y sus accionistas, 2016, pag.54

que la gestión de riesgos y su análisis estaba poco desarrollado, lo que dificultaba que las entidades financieras reconociesen esos riesgos del sector por adelantado.

La OCDE sostiene que tal vez una de las mayores conmociones de la crisis financiera fue el fracaso generalizado de la gestión de riesgos. Durante la crisis financiera salió a la luz que muchos de los riesgos como: el crédito, el mercado, el operacional, el cumplimiento normativo y la reputación, fueron descuidados, subestimados o no comprendidos y no tomados en consideración. Se encontraron tres fallos fundamentales en relación con el tratamiento de los riesgos: la subestimación de los riesgos de liquidez, lo que mediáticamente ha tenido mucha repercusión en el ámbito hipotecario, la falta de control del apalancamiento excesivo y la incorrecta medición de riesgos.¹⁹

Sin perjuicio de la conveniencia de nombrar un comité de auditoría, véase supra, corresponde al consejo evaluar si debe crearse un comité especial de riesgos. Llama la atención que la mayoría de los grandes bancos europeos poseían un comité de riesgos autónomo, pero no se encontró ninguna correlación entre dicho comité y un menor efecto de los daños durante la crisis²⁰. También en ciertas entidades el consejo tiene su propio comité de gestión de riesgo, separado del comité de gestión de riesgos autónomo que tiene la entidad, pero esto tampoco se obtuvieron los resultados esperados. Los Principios de la OCDE sostienen que las entidades financieras que cotizan en bolsa deberían establecer un comité de gestión de riesgos para el consejo, separado del comité de auditoría.²¹ En estos términos, el Comité de Basilea también recomienda a los bancos y las empresas ser más cuidadosos, especialmente los que son grandes e internacionales, la creación un comité de riesgo²².

En los últimos años, parece existir un acuerdo entre la función independiente de la gestión de riesgos dentro de la administración de los bancos²³. Esta solución parece plasmarse de manera más efectiva a través del nombramiento de un director de riesgos, una figura central que se encarga de estudiar todos los riesgos más importantes que

¹⁹ OCDE 2009 (n. 16)

²⁰ HOPT, Klaus J.: «Better Governance of Financial Institutions», Abril 2013.

²¹ MÜLBERT, P.: «Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis - Theory, Evidence, Reforms», 2010

²² Comité de Basilea 2006 (n. 12)

²³ Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y el G20, VI. *Las Responsabilidades del consejo de administración, F) Para poder cumplir con sus responsabilidades, los miembros del Consejo deben tener acceso a información precisa, pertinente y oportuna*, 2016, pag.61.

puedan afectar al banco y que algunos organismos internacionales sitúan al mismo nivel que el director financiero. En 2007 sólo en los 25 bancos europeos más grandes había un director de riesgos dentro del consejo de administración y esto tuvo sus consecuencias positivas, dado que el beneficio de las entidades aumentó con un 2% tras 5 años con un director de riesgos. Para una compañía es importante que esta figura sea un consejero independiente, de este modo sus intervenciones servirán para mejorar la línea de negocio, en particular, esta independencia será útil para mostrar un enfoque distinto al que pueda dar el director general a la estrategia de la entidad. Por eso, es importante que esta figura sea independiente y no sea desempeñada por consejeros ejecutivos.

Recalca el Comité de Basilea, en relación con la formación de comités - véase supra – y la figura del director de riesgos, que los directores no ejecutivos tienen derecho en algunos países a celebrar reuniones generales con el director de riesgos, logrando así evitar la desconfianza²⁴. En España, a la hora de regular los requisitos para la formación de estos órganos específicos se requiere de un número mínimo de consejeros independientes, ejerciendo uno de ellos las labores de presidente.

2. LA DIRECTIVA 2013/36, LA OBLIGACIÓN DE LA AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA DE ELABORAR DIRECTRICES SOBRE EL GOBIERNO CORPORATIVO

2.1. Introducción

Como hemos ido viendo, en los últimos años los organismos financieros internacionales han abordado cuestiones de gobierno corporativo. Así, se ha puesto de manifiesto la relevancia de estas políticas para el funcionamiento interno de las entidades financieras, de igual forma que para garantizar el desempeño de los órganos rectores de las mismas. De lo contrario, la función de supervisión que ha de desempeñar el consejo de administración, así como su función de adopción de decisiones, no se traducirán en una estrategia empresarial sólida.

De acuerdo con el art. 74 de la Directiva 2013/36/UE, la Autoridad Bancaria Europea (ABE) debe elaborar las directrices sobre las cuestiones mencionadas. A través de estas, y de acuerdo con el principio de proporcionalidad, se especifican las tareas del consejo de administración, al igual que sus responsabilidades. Prestandose así especial

²⁴ Comité de Basilea 2010 (n. 13)

atención a la necesidad de crear estructuras de gestión transparentes que permitan al consejo supervisar todas las actividades de la empresa.

Las directrices también se pronuncian sobre cuestiones de gestión de riesgos con el fin de garantizar una buena gestión de estos, se presentan tres líneas de defensa desarrolladas a continuación.

2.2. Directrices de la ABE sobre el marco de gobernanza

Las Directrices de la ABE se encargan de establecer el papel y las responsabilidades de los órganos de gestión de las instituciones financieras. Corresponde al consejo, de acuerdo con el art. 88.1) de la Directiva 2013/36/UE, la responsabilidad de definir, supervisar y rendir cuentas de la aplicación de los acuerdos de gobierno corporativo dentro de la institución para garantizar su gestión eficaz. Por lo tanto, en la aplicación de estas políticas se distinguirán entre sus miembros – consejeros – la función de gestión (ejecutiva) y la función de supervisión (no ejecutiva). Estas responsabilidades y obligaciones del órgano de gestión deben describirse por escrito y ser debidamente aprobadas por el órgano de gestión.

A través de estas disposiciones se delimitan las responsabilidades del consejo en el ejercicio de la gobernanza de la entidad. Estas obligaciones deben comprender la supervisión y la aplicación de la estrategia de negocio de la entidad y las políticas de gobierno corporativo, todo ello dentro del marco jurídico y reglamentario aplicable, teniendo en cuenta el interés financiero y la solvencia a largo plazo de la institución.

En lo que respecta a su estructura, se prevé que se establezca un marco eficaz de gobernanza y control internos. Esto incluye una estructura organizativa clara, con funciones operativas, de gestión de riesgos, *compliance* y auditoría, que sea capaz de asegurar un correcto funcionamiento, así como que tenga suficiente autoridad, envergadura y recursos para desempeñar sus funciones²⁵.

2.3. Directrices de la ABE sobre la gestión de riesgos

Tal y como se ha referido anteriormente, las directrices utilizan el llamado modelo de las tres líneas de actuación para identificar las funciones de las instituciones responsables de abordar y gestionar los riesgos.

²⁵ Arts. 20; 21; 22; y 23 Directrices de la ABE sobre la gobernanza interna en virtud de la Directiva 2013/36/UE.

La primera línea de actuación es para las líneas de negocio establecidas por las instituciones financieras. En el desarrollo de las líneas de negocio se asumen riesgos y son los responsables de su gestión operativa de forma directa y permanente los que tienen que tomar ciertas precauciones y supervisar su evolución. Para ello, según las directrices de la ABE, deben contar con procesos y controles adecuados para garantizar que los riesgos se identifiquen, analicen, midan, vigilen, gestionen, notifiquen y mantengan dentro de los límites de asunción de riesgo que para la institución sean deseables, siendo aquí importante la figura del director de riesgo o, en su caso, del comité de riesgos, y que las actividades empresariales cumplan los requisitos externos e internos de gobierno corporativo²⁶.

La segunda línea de actuación comprende la función de gestión de riesgos y la función de compliance. La función de gestión de riesgos tiene por objeto facilitar la aplicación de un marco sólido de gestión en toda la institución y se encarga de seguir identificando, supervisando, analizando, midiendo, gestionando e informando sobre los riesgos. Del mismo modo, fomenta una visión global de todos los riesgos a nivel individual, a nivel de línea de negocio y a nivel de entidad. En este sentido, se establecen disposiciones particulares en relación con el lanzamiento de nuevos productos financieros y cuando se han de decidir y aplicar cambios importantes. En cuanto a la función de compliance, incluye la elaboración y cumplimiento de normas de buenas prácticas a nivel interno. También se inserta dentro de sus labores cumplir con la implantación, desarrollo y supervisión de las políticas de gobierno corporativo ²⁷.

La tercera línea de actuación se refiere a la auditoría y la revisión, a través de auditores independientes se trata de asegurar que las disposiciones normativas internas, los procesos y los mecanismos de gobernanza sean sólidos, eficaces y se apliquen y pongan en práctica de manera coherente. La función de auditoría interna también se encarga del examen de las dos primeras líneas de defensa, por lo que su actividad tendrá que desarrollarse de forma totalmente independiente, por ejemplo, a través de un comité específico como el descrito en apartados anteriores. En el ejercicio de estas funciones, será también la encargada de fijar los estándares e indicadores que serán tomados como

²⁶ Arts. 136 et seq. Directrices de la ABE sobre la gobernanza interna en virtud de la Directiva 2013/36/UE.

²⁷ Arts. 147 et seq. Directrices de la ABE sobre la gobernanza interna en virtud de la Directiva 2013/36/UE.

referencia a la hora de evaluar la actuación de la entidad y de las anteriores líneas de defensa y que nos indicarán los niveles de riesgo óptimos.²⁸.

²⁸ Arts. 197 et seq. Directrices de la ABE sobre la gobernanza interna en virtud de la Directiva 2013/36/UE.

CAPITULO IV: DESARROLLO NORMATIVO EN DIFERENTES PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA.

Para la realización de este apartado hemos puesto en común la regulación existente en Holanda, República Checa y España.

Lo visto hasta ahora forma parte de la normativa comunitaria, siendo su aplicación en los distintos estados no siempre idéntica. A continuación, se hace una breve reflexión sobre el desarrollo normativo que ha tenido lugar en España, los Países Bajos y la República Checa.

En primer lugar, en España la ejecución del mandato contenido en la normativa comunitaria se ha materializado en una serie de reformas normativas en la regulación del gobierno corporativo. El legislador español ha buscado dar a esta normativa un gran peso dentro del Ordenamiento Jurídico, logrando así un gran impacto en la forma de actuar de las empresas. Un buen ejemplo de ello es la Ley 10/2014, de 26 de junio, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las Entidades de Crédito (LOSSEC) que transpone la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo Europeo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión cautelar de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE . Otras regulaciones relevantes son: El Real Decreto 84/2015, de 3 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014; la Guía de la Autoridad Bancaria Europea (GL44) sobre el gobierno corporativo, de 27 de septiembre de 2011, o las directrices emitidas por este organismo el 22 de noviembre de 2012, también en materia de gobierno corporativo de las entidades de crédito (adviértase, no obstante, que con posterioridad a la publicación de la LOSSEC, la Autoridad Bancaria Europea ha publicado sus Directrices sobre Gobierno Interno de 21 de marzo de 2018 EBA/GL/2017/11²⁹). En el ámbito de las sociedades cotizadas, las cajas de ahorros y otras entidades emisoras de valores cotizados, es interesante señalar la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determina el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo; la Ley 31/2014, por la que se modifica la Ley de Sociedades de

²⁹ Directrices sobre gobierno interno de 21 de marzo de 2018, EBA/GL/2017/11.

Capital en lo que se refiere al gobierno corporativo, y el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, de febrero de 2015³⁰.

En segundo lugar, los Países Bajos establecieron un Código de Gobierno Corporativo donde se recogen más de 100 reglas sobre la composición de la compensación de los consejeros y la formación, funcionamiento y supervisión del consejo. Este código fue establecido en 2003 por la 'comisión-Tabaksblat'. En 2008 este código fue actualizado y en 2016 ha sido completamente remodelado por la comisión 'Van Manen'.

En los Países Bajos, las empresas que cotizan en bolsa están en principio legalmente obligadas a seguir las reglas del Código de Gobierno Corporativo. Sin embargo, se admiten ciertas excepciones en base a la regla de "aplicar" o "explicar". Las empresas pueden aplicar las reglas del Código, o pueden hacer excepciones a los principios y disposiciones en determinadas circunstancias, siempre y cuando exista una realidad económica y financiera que aconseje la inobservancia de la norma de gobierno corporativo, pero esta desobediencia deberá ser explicada explícitamente.

Con las últimas modificaciones, el legislador da prioridad a la creación de valor a largo plazo y a la introducción del gobierno corporativo como parte de la cultura empresarial, convirtiéndose en los aspectos más importantes para el legislador³¹.

Los elementos clave del Código son:

- La forma en que el Consejo es responsable ante las partes interesadas
- Cómo se ha establecido la vigilancia del Consejo
- Que la empresa y los Consejeros no pueden representar intereses en conflicto
- El comité de supervisión determinará la remuneración de los consejeros
- La posición de los accionistas
- Los requisitos de la función de auditoría interna y del contable externo

³⁰ HERRERO, J.:«La Reciente evolución del gobierno corporativo de las entidades de crédito», Banco de España-Revista de Estabilidad Financiera, 2015.

³¹Corporate Governance Code de herziene, 2016

Así, el Código establece principios y disposiciones de mejores prácticas que regulan las relaciones entre los consejeros, el comité de supervisión y la junta general de accionistas³².

En tercer y último lugar, la República Checa ha desarrollado diferentes normativas encaminadas a la supervisión del mercado financiero entre las que destaca la Ley 6/1993, sobre el Banco Nacional Checo. Entre las funciones principales del Banco Nacional Checo está la de salvaguardar la estabilidad del sector bancario, el mercado de capitales, el sector de los seguros y el sector de los planes de pensiones. Para el ejercicio de estas, el Banco Nacional Checo está habilitado para dictar las normas de funcionamiento, realizar auditorías, supervisar y advertir ante el incumplimiento de las normas, procediendo si fuera necesario a emitir determinadas sanciones. Podemos observar como el peso de la Autoridad Bancaria Checa es mayor que en otros países, ofreciendo una menor autonomía a las entidades financieras.³³.

³² HOPT, J.: «Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation», 2011.

³³ Dohled nad finančním trhem - Česká národní banka. (2019).

CAPÍTULO V: EL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS EN ESPAÑA.

1. REMUNERACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES: PRESENTACIÓN

El objetivo de este apartado es ahondar en el estudio de todo lo expuesto anteriormente en el supuesto de la legislación española y sus entidades financieras.

La reforma que se produjo en el año 2014, instrumentada a través de la Ley 31/2014³⁴, ha supuesto un antes y un después en la regulación del objeto de estudio de este trabajo. Esta reforma regula la reserva de previsión estatutaria para la determinación del sistema de remuneración de los consejeros *en su condición de tales*, siempre que la administración de la sociedad se lleve a cabo a través de un consejo de administración. Así mismo, los consejeros con funciones ejecutivas delegadas encuentran su reglamentación con la política de regulación de los consejeros.

Especial regulación requerido a ojos del legislador nacional la retribución ligada a acciones recogida en art. 219 del TRLSC, donde se manifiesta la exigencia de, en el caso de encontrarnos ante un sistema de retribución que incluya la remuneración ligada a acciones en sus diversas modalidades, recogerse expresamente en los estatutos de la sociedad, junto con el acuerdo aprobado por la junta general de accionistas para su aplicación.

Tenemos que mencionar también lo recogido en el art. 217.4 TRLSC, por el que a partir de la interpretación realizada por la Sala 1ª del Tribunal Supremo de la reforma en materia de retribución, se exige que la mencionada remuneración de los administradores, no sólo sirva como concepto de remuneración variable ligada a la actuación de estos dentro de una política de incentivos, sino que promueva *la rentabilidad y la sostenibilidad a largo plazo de la sociedad*, así como velar por la *asunción excesiva de riesgos*, que pueda desencadenar una recompensa para el administrador por unos *resultados desfavorables* para la empresa.

2. CONTEXTO

Antes de la reforma de 2014, el TRLSC ya recogía la necesidad de contemplar en los estatutos el sistema de remuneración de los administradores de la sociedad. La cuantía,

³⁴ Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo. Disponible en: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2014-12589

sería fijada por la junta general. A pesar de esta previsión, dice MORALEJO, que la reserva estatutaria no era tenida en cuenta en el caso de los consejeros que tuviesen atribuido el ejercicio de funciones ejecutivas argumentado a través de un contrato de delegación celebrado con la sociedad³⁵. Así pues, además de las funciones de estos consejeros nos encontrábamos con que la retribución por dichas facultades ejecutivas también se encontraba recogida en dicho contrato.

Cabe resaltar de igual forma la admisión de la compatibilidad entre la relación laboral especial de alta dirección con la relación orgánica hasta la llegada de la Sentencia del Tribunal Supremo de 9 de diciembre de 2009³⁶. Esta sentencia pone fin a esta compatibilidad a través de la teoría del doble vínculo – relación laboral y mercantil – concluyendo que la relación societaria tenía prioridad respecto de la relación laboral, debido a que las funciones como administradores absorbían³⁷ la totalidad de las facultades que se requerían para la gestión y representación de la sociedad.

Sin embargo, la doctrina seguía entendiendo que, en el caso de los consejeros con funciones ejecutivas, la remuneración por dichas funciones estaba basada en una relación negocial y, por lo tanto, no era necesaria la regulación estatutaria, sino que la voluntad de las partes era la encargada de regir esta relación. Esto fue matizado por la jurisprudencia en tanto en cuanto solo permitía esta retribución ajena a los estatutos cuando correspondiese al ejercicio de actividades distintas a las que desarrollaba como administrador.

Así las cosas, a pesar de existir una parte de la doctrina y la jurisprudencia que defendía el tratamiento unitario, y por tanto reconocimiento estatutario, la práctica y otra doctrina autorizada³⁸ nos mostraban que la retribución por las funciones ejecutivas, al tratarse de funciones delegadas y no de funciones atribuidas por su condición de administradores, debían de ser fijadas por el consejo, ya que este había sido el órgano encargado de llevar a cabo esta delegación.

³⁵ MORALEJO MENÉNDEZ, I., «La remuneración vinculada a las acciones», en *Retribución y prestación de servicios de los administradores de sociedades*, García-Cruces et al. (dir), Tirant, 2018, p. 134

³⁶ Sentencia de 9 de diciembre de 2009 (ECLI:ES:TS:2009:8486).

³⁷ MORALEJO MENÉNDEZ, I., «La remuneración... op. cit. p. 135

³⁸ MORALEJO MENÉNDEZ, I., «La remuneración... op. cit. p. 140

3. REMUNERACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES: CONCEPCIÓN ACTUAL

Por lo tanto, llegados al momento actual, nos encontramos con dos regímenes diferenciados, la remuneración de los administradores *en su condición de tales*, que requiere de habilitación estatutaria, y la remuneración de los consejeros ejecutivos.

En el caso de los administradores *en su condición de tales*, el art. 217 del TRLSC, además de la posibilidad de retribuir a los consejeros y un listado de conceptos retributivos, prevé la obligación de fijar el límite máximo de la remuneración del conjunto de administradores. Este límite deberá ser aprobado por la junta general permaneciendo vigente hasta que no se apruebe una modificación. De igual forma, que el consejo de administración posee la facultad indelegable de nombrar y destituir a los consejeros con funciones delegadas ejecutivas, así como establecer las condiciones de su contrato, dentro de lo recogido en los estatutos y previa aprobación de la junta general (art. 249 bis g) y 249 bis i) TRLSC).

Entrando en la figura de los consejeros con funciones ejecutivas, abordando el estudio de la jurisprudencia, en concreto, la Audiencia Provincial de Barcelona en su sentencia de 30 de junio de 2017 en el que se atiende a los planteamientos anteriormente acogidos a la jurisprudencia registral, concretamente en la RDGRN de 17 de junio de 2016³⁹, ha señalado la existencia de dos supuestos: *el de retribución de funciones inherentes al cargo de administrador y el de la retribución de funciones extrañas a dicho cargo*. Por otro lado, las funciones extrañas a su cargo regularán su remuneración a través del contrato entre la sociedad y el consejero y previa aprobación del consejo. Resalta RUIZ MUÑOZ que los motivos que llevan a esta diferenciación se deben a que las funciones asumidas por el consejero no son inherentes a su cargo como miembros del consejo, por lo que no son parte inescindible de la naturaleza misma del cargo⁴⁰.

No podemos cerrar este apartado sin mencionar la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018, que resuelve en casación la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona 295/2017 de 20 de junio. Expone MORALES que en esta sentencia ceden las pretensiones sobre la habilitación estatutaria remuneración de las

³⁹ SAP de Barcelona de 30 de junio de 2016 (ECLI:ES:APB:2017:5446)

⁴⁰ RUIZ MUÑOZ, M., «El nuevo régimen jurídico de la retribución de los administradores de las sociedades de capital», en RdS núm 46, 2016

funciones ejecutivas recogidas en el art. 249.3 y 4 TRSLC para las sociedades no cotizadas⁴¹. De esta forma, solo queda fuera de habilitación estatutaria las funciones del administrador que sean advenedizas a las funciones de representación y gestión de la sociedad.

Así las cosas, tal y como la reforma en materia de retribución se ha interpretado por la Sala 1ª del Tribunal Supremo, la remuneración de los consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas, aunque sea recogida en un contrato, tendrá que respetar la habilitación estatutaria y el límite máximo fijado por la junta general. Por lo tanto, la remuneración del consejero ejecutivo sí estaría sujeta al art. 217 TRLSC, así como a las especialidades de los art. 218 y 219 de la misma ley.

4. LA RETRIBUCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES LIGADA A ACCIONES

Una de las especialidades que acabamos de mencionar es la referida a la remuneración vinculada a acciones del art. 219 TRLSC.

Lo primero que conviene aclarar es que esta modalidad no se refiere únicamente a la entrega de acciones, sino que también se incluyen otras remuneraciones referidas a las acciones como derechos de suscripción o derechos de opción.

Como ya hemos visto a la hora de tratar las políticas de la UE en este asunto, el objetivo de esta remuneración variable no es solo incentivar la actividad a la hora de llevar a cabo sus funciones, sino debe proteger los intereses de la sociedad a largo plazo, así como unas políticas de riesgo acordes a las circunstancias.

En la legislación actual habilita en un primer lugar esta modalidad retributiva de los art. 217.2.e), que desarrolla en el art. 219 de la Ley de Sociedades de Capital. De esta forma, el legislador protege los derechos y expectativas de los socios, a través de una necesaria habilitación estatutaria y acuerdo de la junta para su ejecución.

4.1. Modalidades

A) La entrega de acciones

Regulado en el art. 219.1 TRLSC, la entrega de acciones requiere la constitución de autocartera. Existen otras obligaciones para las entidades a la hora de elaborar su

⁴¹ MORALEJO MENÉNDEZ, I., «La remuneración... op. cit. p. 151-152

política retributiva. Por ejemplo, el art. 146.1.a) III TRSLC, en el cual se recoge la obligación de hacer constar que estas acciones van a ser empleadas para remunerar el desempeño de trabajadores o administradores. Así las cosas, la omisión de esta particularidad respecto a la definición del destino de estas acciones propias va a suponer la obligación para la sociedad de enajenar según lo dispuesto en los art. 139 y 147 TRLSC.

B) Opciones sobre acciones

Regulado también en el art. 219.1 TRLSC, la opción sobre acciones es un mecanismo de retribución que remunera a los administradores a través de la diferencia entre el valor de cotización de la acción y el precio de la opción.

De nuevo, existe la obligación por parte de la sociedad de adquirir sus propias acciones en autocartera para que, si los administradores ejercitan su derecho de opción, posteriormente sean adquiridas por los administradores. Conviene también resaltar la exigencia del art. 150.1 TRLSC, por la que la sociedad no puede prestar asistencia financiera ni directa, ni indirectamente a la hora de la adquisición de las acciones por parte de los administradores. En este sentido, y dado la importancia del sector financiero para este trabajo, corresponde subrayar la excepción del art. 150.3 TRLSC, que exceptúa de lo recogido con anterioridad a los bancos cuando se trate de *operaciones ordinarias propias de su objeto social que se sufraguen con cargo a bienes libres de la sociedad*.

El art. 150.2 también incluye una excepción que ha sido matizada por el Alto Tribunal. La excepción del art. 150.3 recogida en el párrafo anterior no se aplicará cuando la sociedad tenga la intención *de facilitar al personal la adquisición de acciones de la propia sociedad* o de otras del grupo. Sin embargo, el Tribunal Supremo ha matizado que se requiere de una relación laboral según el Estatuto de los Trabajadores o especial de alta dirección, por lo que los consejeros que desempeñen funciones ejecutivas no se pueden incluir en esta excepción⁴².

C) Retribución referenciada al valor de las acciones

Este tipo de retribución recogido en el art. 219.1 TRLSC consiste en la entrega de dinero correspondiente a la plusvalía que la actuación gestora ha ocasionado en las acciones o participaciones de la sociedad.

⁴² MORALEJO MENÉNDEZ, I., «La remuneración... op. cit. p. 162

4.2. La exigencia de previsión expresa en estatutos de la remuneración vinculada a acciones

Al igual que anteriormente tenemos que distinguir en primer lugar los administradores *en su condición de tales*.

Esta exigencia, también regulada en el art. 219.1 LSC, que planteaba dudas con anterioridad a 2014, presenta actualmente una mayor claridad. La obligación de prevenir en los estatutos la política de remuneración ligada a acciones viene acompañada de la obligación de habilitación estatutaria de la retribución de los administradores en su condición de tales del art. 217 TRLSC, y en especial en su apartado e), refiriéndose a la remuneración en acciones o vinculada para la retribución de los administradores *en su condición de tales*.

La evolución normativa ha significado que, frente a la *fijación o determinación* que se preveía en versiones anteriores a la reforma⁴³, ha evolucionado hasta la *previsión* actual. Este nuevo concepto, como ya hemos recalcado anteriormente, requiere también de la aprobación de la junta para poder aplicar la retribución. Esta aprobación, y en definitiva, el desarrollo de la previsión estatutaria supone un riesgo para la sociedad siempre y cuando la junta no tome las decisiones adecuadas sobre la retribución de los administradores. Así las cosas, los estatutos mostrarán el sistema de retribución en función de las modalidades anteriormente previstas o dejará abierta cualquiera de las modalidades para que sea la junta la encargada de dirimir acerca de que sistema aplican.

En lo que se refiere a los administradores que desempeñan funciones ejecutivas, conviene prestar atención al art. 294.4 TRLSC. De esta forma, el contrato entre la sociedad y el consejero estará dotado de una serie de conceptos entre los que destacan las actividades que puedan conllevar una remuneración o la indemnización por cese anticipado. En el caso de sociedades cotizadas, a la hora de fijar la política de remuneración, se tendrá que acompañar de un informe específico de la comisión de nombramiento y retribuciones aprobado por la junta general (art. 529 *octodecies*.1 y 529 *novodecies* TRLSC).

Por lo tanto, cabe estudiar como se encajan estas previsiones en los requisitos del art. 219 TRLSC. Dice MORALEJO que un primer argumento para afirmar que deben

⁴³ MORALEJO MENÉNDEZ, I., «La remuneración... op. cit. p. 168

cumplirse los requisitos del art. 219, y por tanto requerir previsión estatutaria, lo encontramos en la evolución normativa que ha terminado en la redacción actual y, que como consecuencia, estaría dando respuesta a las pretensiones del legislador en cuanto a asegurar el conocimiento y aprobación del sistema de retribución⁴⁴.

Visto desde la perspectiva contraria, podríamos entender que la intención del legislador es que el consejero con funciones ejecutivas no tenga que someter su retribución a estas exigencias. Sin embargo, esto supondría una indefensión de los intereses ejecutivos, más si cabe cuando la mayoría de los consejeros poseen funciones ejecutivas.

Así las cosas, concluye MORALEJO, en relación con la Sentencia del Alto Tribunal anteriormente comentada que, en el supuesto de retribución ligada a acciones, *el especial tratamiento de estos conceptos remuneratorios resulta de las consecuencias que sobre los intereses de los accionistas pueden resultar ya que la aplicación de estos conceptos es susceptible de incidir sobre su derecho al dividendo o, en su caso, de afectar a su posición en la sociedad por poder resultar en una dilución de su participación*⁴⁵.

4.3. El acuerdo de la junta de accionistas

De todo lo recogido anteriormente se puede extraer que el acuerdo de la junta de accionistas que va a contener la especificación de la retribución de los administradores ligada a acciones va a revestir de gran importancia.

Así, el art. 219.2 del TRLSC recoge el contenido mínimo de este acuerdo que comprende *el número máximo de acciones que se podrán asignar en cada ejercicio a este sistema de remuneraciones, el precio de ejercicio o el sistema de cálculo del precio de ejercicio de las opciones sobre acciones, el valor de las acciones que, en su caso, se tome como referencia y el plazo de duración del plan*.

Corresponde estudiar en primer lugar la necesidad de determinar el límite *máximo*, frente al *número* que recogía la legislación anterior. Esta obligación nos va a permitir una mayor flexibilidad a la hora de fijar la cuantía que en legislaciones anteriores, ya que el número exacto se propondrá en un momento posterior. Además, existe una obligación de

⁴⁴ MORALEJO MENÉNDEZ, I., «La remuneración... op. cit. p. 173

⁴⁵ MORALEJO MENÉNDEZ, I., «La remuneración... op. cit. p. 175

informar a los socios en defensa de sus intereses, pues su ejecución o no va a cambiar el porcentaje de participación en la empresa.

En cuanto al precio, hay que indicar que no existe una obligación de fijar el precio, pero sí, al menos, el sistema de cálculo del precio de ejercicio de las opciones sobre acciones. Al respecto conviene recalcar su especial relevancia, porque el precio de la acción, junto con las expectativas de evolución del mercado, conducirán al administrador a tomar la decisión ante una hipotética situación de retribución ligada a acciones a través del derecho de opción sobre acciones. Por lo tanto, cuando el consejero afronte la decisión de adquirir las acciones, el valor de las mismas no será objeto de discrepancia entre la sociedad y el administrador.

Por último, además de un deber de transparencia en esta especialidad de política remuneratoria, tendremos en cuenta el interés social existente plasmado en una serie de límites a la retribución de los administradores en lo relativo a la cuantía máxima.

En un primer momento, dice MORALEJO, este interés social se asemejaba a la *creación de valor* para el accionista⁴⁶. Este valor podía entenderse como el *valor de cotización bursátil* o el valor real de la sociedad. Desde un punto de vista pragmático, la realidad nos conducía a optar por el mercado bursátil como límite a la retribución, ya que se encontraba estrechamente relacionado con la retribución variable de nuestros administradores.

Es en este punto donde el sistema financiero posee una especial relevancia. En palabras de MORALEJO, esta homologación del valor de la sociedad a los valores bursátiles puso de manifiesto las carencias de los sistemas de control y gestión implantados. Tal es la magnitud de estos sistemas que se consideran uno de los causantes de la crisis financiera. Como ya se ha presentado en el análisis de las políticas europeas, estas políticas remuneratorias supusieron una *asunción excesiva de riesgos, lo que conllevaba* que las entidades financieras orientaran sus políticas al corto plazo. Situados en este escenario el sistema financiero nacional e internacional cambio sus prioridades, dando entrada al interés social y, por tanto, prestando atención a otros grupos de interés, y no sólo a la retribuir la labor de los consejeros. Así las cosas, las distintas regulaciones

⁴⁶ MORALEJO MENÉNDEZ, I., «La remuneración... op. cit. p. 188

tanto en materia de remuneración de los administradores, como en las prácticas de buen gobierno han supuesto un cambio en el espíritu y los valores de las actuaciones⁴⁷.

Además, al igual que ocurre en el ámbito europeo, en el ámbito nacional se han implementado cláusulas negociales que van a permitir la revisión aplazada en el tiempo de la efectiva concurrencia de las condiciones de aplicación de la remuneración variable vinculada a las acciones. De este modo, se vienen aplicando las cláusulas contractuales de reducción (*malus*) y de recuperación de la retribución ya adjudicada o satisfecha (*clawback*), que permiten a la sociedad revisar las actuaciones de los administradores y corregir las actuaciones que han supuesto un perjuicio para la sociedad debido al exceso de riesgo asumido y los resultados de las políticas cortoplacistas.

5. EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

El sector financiero posee por sus características una especial y detallada regulación, la cual ha sido brevemente mencionada anteriormente. Además, la regulación general vista hasta el momento será de aplicación siempre y cuando no exista una norma especial que sirva para reforzar determinados aspectos, aplicándose esta última en primer lugar. Tomando en consideración que, debido a la especial relevancia del sector financiero, así como el tamaño de las sociedades que lo componen y la regulación aplicable a las mismas, para las entidades financieras tendrá especial interés las especificaciones realizadas sobre las sociedades anónimas.

Aplicaremos por lo tanto la normativa genérica del TRLSC, pero además, la normativa especial que venimos anunciando y que reconocerá una mayor protección en algunos aspectos. Entre la normativa especial se encuentra la Ley de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las Entidades de Crédito (LOSSEC) y su correspondiente reglamento (ROSSEC), que contienen diversas especificaciones sobre la regulación de los administradores. La importancia de esta ley es que incorpora las disposiciones emanadas en el seno de la Unión Europea. Además, corresponde mencionar las Circulares del Banco de España como instrumentos legislativos para la matización de la regulación de las políticas de remuneración. Existe también regulación específica para las Cajas de Ahorro y las Fundaciones bancarias. Las Instituciones de Inversión Colectiva tienen su regulación específica en el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV),

⁴⁷ MORALEJO MENÉNDEZ, I., «La remuneración... op. cit. po. 189-191

del mismo modo que su desarrollo en las Circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Por último, recordar la importancia de las Directivas y la normativa europea.

5.1. Delimitación del ámbito subjetivo

De esta forma, esta normativa especial, en lo que se refiere a las políticas retributivas, identificará como colectivo afectado – ámbito subjetivo – a aquellos profesionales que por sus tareas encomendadas tengan una especial incidencia sobre el riesgo de la entidad (material risk takers). Sin tener en cuenta cargos especiales que puedan desempeñarse en alguna entidad asumiendo una remuneración global con el mismo baremo que los directivos o que asuman un especial riesgo. Este colectivo estará compuesto por altos directivos, empleados que asumen riesgos y empleados que ejercen funciones de control.

A estos efectos, el Reglamento Delegado (UE) no 604/2014 de la Comisión, de 4 de marzo de 2014, por el que se complementa la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en relación con los criterios cualitativos y los criterios cuantitativos adecuados para determinar las categorías de personal cuyas actividades profesionales tienen una incidencia importante en el perfil de riesgo de una entidad será de especial relevancia y se observa como emplea criterios cuantitativos y cualitativos para reconocer el ámbito subjetivos de esta regulación. En cuanto a los criterios cualitativos, distingue en términos muy similares a los descritos en el párrafo anterior obligando a los miembros del consejo de administración, el personal de alta dirección y los responsables de funciones de control, así como un amplio listado de profesionales entre los que requieren mayor atención aquellos con funciones gestión de riesgos, cumplimiento normativo, auditoría o asesoría jurídica. A este listado, se añaden unos criterios cuantitativos que vienen a completar las características de los profesionales que por sus funciones poseen una importante incidencia en el perfil de riesgo de la entidad. Por lo tanto, para que les sea de aplicación, su remuneración personal tendrá que ser igual o superior a 500.000 euros o se encuentre entre el 0,3% del personal que ha recibido una mayor remuneración total en el ejercicio anterior, sin perjuicio que existan ciertas especialidades para determinados profesionales. Por ejemplo, los consejeros, por el mero hecho de tener atribuidas las funciones de su cargo, sin necesidad de que desempeñen funciones ejecutivas, estarán a lo regulado por la normativa, sin someterse a criterios cuantitativos. Por último, hay que señalar, que tal y como se desprende del propio Reglamento, estos listados no son taxativos, sino que se

prestan a posibles nuevas figuras que puedan estar sujetos debido al riesgo asumido y su remuneración.

Para terminar de delimitar el ámbito subjetivo de la normativa reguladora de las políticas retributivas en el sector financiero tendremos que delimitar las entidades a las que se les aplica. Esta función es atribuida al Banco de España que, en base a criterios de inclusión y exclusión, elabora un listado con las entidades incluidas y las excluidas con una periodicidad anual.

5.2 Ámbito Objetivo: Principios reguladores de las políticas retributivas

En cuanto al ámbito objetivo, el art. 33 de la LOSSEC recoge los principios generales que debe enarbolar toda política de remuneración de una entidad bancaria. Entre estos principios recopilados por MARCO ALCALÁ⁴⁸:

- La política de remuneraciones promoverá y será compatible con una gestión adecuada y eficaz de los riesgos, sin ofrecer incentivos que rebasen el nivel de dichos riesgos, ni el nivel de tolerancia de la entidad (art. 33.1.a) LOSSEC).
- La compatibilidad con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores, los intereses a largo plazo de la entidad (art. 33.1.b) LOSSEC).
- La prevención de los conflictos de intereses como fin último de los principios recogidos en el guion anterior (art. 33.1.b) in fine LOSSEC).
- La independencia del personal con funciones de control de las unidades de negocio sometidas a su supervisión (cumplimiento normativo, auditoría interna y gestión de riesgos). Contará para ello con la autoridad necesaria y será retribuido según la consecución de los objetivos relacionados con sus funciones, independientemente de las áreas de negocio que ocupe y supervise (art. 33.1.d) LOSSEC).
- La supervisión directa de los altos directivos encargados de la función de riesgos y con funciones de cumplimiento por parte del comité de remuneraciones (art. 33.1.d) LOSSEC).

⁴⁸ MARCO ALCALÁ, L.A., «La retribución de los administradores en la legislación especial», en *Retribución y prestación de servicios de los administradores de sociedades*, García-Cruces et al. (dir), Tirant, 2018, p. 351

La remuneración de los administradores vinculada a acciones

- La distinción clara entre remuneraciones fijas y variables y entre los criterios para establecer cada una de ellas. La remuneración fija se determinará conforme a la experiencia profesional pertinente y la responsabilidad en la organización. La remuneración variable se precisará en función del rendimiento sostenible y adecuado al riesgo, y del rendimiento superior al requerido en atención a funciones encomendadas, en su caso (art. 33.1 e), 1º y 2º LOSSEC).
- La aprobación, supervisión y revisión periódica de las políticas de remuneración y de sus principios generales corresponderá al consejo de administración (art. 33.2 LOSSEC, párrafo primero).
- La evaluación interna central e independiente de la política de remuneraciones se realizará con carácter anual. Tendrá como objetivo valorar el cumplimiento de las pautas y procedimientos de remuneración adoptados. Esta función le corresponde al consejo de administración en su función de supervisión (art. 33.2 LOSSEC, párrafo segundo).
- La aprobación de la política de remuneraciones de los miembros del consejo de administración de las entidades de crédito se someterá a la aprobación de la junta general de la sociedad, en los mismos términos que en las sociedades anónimas cotizadas (art. 33.3 LOSSEC).

A estos principios cabría añadir otros preceptos normativos a nivel europeo que engloban el contenido mínimo de estas políticas, así como las precisiones mínimas que deben contener los informes como *el informe anual imperativo para sociedades anónimas cotizadas*⁴⁹ o *el informe de “Política de remuneraciones y gastos desembolsados”*.

A estos principios generales que rigen las políticas de retribución hay que añadir los principios específicos de la retribución variable, dada la especialidad y la incidencia sobre el devenir de las entidades que tienen estas políticas retributivas. Se destaca:

⁴⁹ Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

- La evaluación de los resultados individuales y colectivos. Las entidades tendrán que evaluar los resultados de los individuos, así como los de la unidad de negocio en la que realiza su labor y su relación con los resultados globales de la entidad. Entre los resultados evaluados se encuentran resultados financieros y los no financieros. La evaluación en el marco plurianual se presenta como esencial para garantizar la evaluación de los resultados a largo plazo. En este sentido, la realización de los pagos de los componentes de la retribución escalonados en el tiempo permitirá analizar el ciclo económico subyacente y la evolución de los riesgos empresariales (art. 34.1 a) y b) LOSSEC).
- El cumplimiento de ratios de solvencia será analizado con especial detenimiento en aras de salvaguardar los intereses de la entidad, asegurando que la remuneración variable no comprometerá la capacidad de la entidad para reforzar la solidez de la base de capital (art. 34.1.c) LOSSEC).
- El carácter excepcional de la remuneración variable cuando esta sea garantizada. Esta remuneración garantizada pone en peligro la gestión sana del riesgo, así como obvia el rendimiento del profesional como principio básico de la retribución variable. De manera excepcional, se permite esta remuneración para personal nuevo, cuando la entidad posea una base de capital sana y sólida y sólo durante el primer año de empleo. (art. 34.1. d) y e) LOSSEC).
- El equilibrio entre la retribución variable y la retribución fija. La remuneración deberá estar debidamente equilibrada, donde el componente fijo deberá constituir una parte suficiente de la remuneración total de modo que pueda aplicarse una política plenamente flexible en lo que se refiere a los componentes variables de la remuneración, hasta el punto de ser posible no pagar estos componentes.

El componente variable no será superior al 100% del componente fijo de la remuneración total de cada individuo. La junta general de accionistas puede aprobar una retribución variable superior, siempre

que no supere el 200%. Además, el consejo de administración mediante recomendación motivada comunicará a todos los accionistas con antelación suficiente el asunto que se someterá a aprobación, delimitando las personas afectadas, sus cargos y los efectos sobre la base sólida del capital. Posteriormente, este mismo órgano comunicará inmediatamente al Banco de España la recomendación dirigida a la junta general de accionistas, incluido el nivel más alto del componente variable de la remuneración propuesto y su justificación, y acreditará que ese nivel no afecta a las obligaciones de la entidad previstas en la normativa de solvencia, y habida cuenta en particular de las obligaciones de recursos propios de la entidad.

El acuerdo del consejo se comunicará al Banco de España. Este acuerdo requiere de quorum 2/3 de los votos cuando acudan a la votación más del 50% de los consejeros o quorum de 3/4 de los votos cuando acudan menos del 50% de los consejeros. También se comunicará a la Autoridad Bancaria Europea. (Art. 34.1.f) y g) LOSSEC)

- La revisión continua de las actuaciones puede dar lugar al pago por resolución anticipada del contrato, los malos resultados o las conductas indebidas no se retribuirán. El Banco de España será el encargado de definir los supuestos en los que se deja de percibir estas cantidades.

Para salvaguardar los intereses de la entidad a largo plazo, en los supuestos de paquetes de remuneración relativos a compensaciones o pagos por abandono de contrato laborales podrán incluir en sus disposiciones supuestos de retenciones, aplazamiento, rendimiento y recuperaciones (art. 34.1.h) e i) LOSSEC).

- Las políticas retributivas variables se ajustarán en base a los riesgos actuales y futuros, teniendo a su vez en consideración el coste de capital y de liquidez necesarios (art. 34.1.j) LOSSEC).
- En lo que se refiere al pago a través de instrumentos financieros se requiere que al menos el 50% de la remuneración variable esté referenciada a acciones o equivalentes (opciones sobre acciones o

acciones fantasma). Esta retribución tendrá asignada una retención que alineará los incentivos con los intereses a largo plazo de la entidad. (art. 34.1.l) LOSSEC).

- El diferimiento del pago de la remuneración variable es obligatorio respetando el 40% requerido mínimo, por un plazo entre 3 y 5 años, adaptándolo a la naturaleza del negocio y fijando las actividades remuneradas (art. 34.1.m) LOSSEC).
- El principio de sostenibilidad protege a la entidad ante una posible situación financiera negativa provocada por las actuaciones del consejero que dificulte el pago de la parte variable del salario, incluida la parte diferida, justificándose sobre resultados personales, de su unidad de trabajo, así como los de la propia entidad.

La materialización de este principio se lleva a cabo a través de las cláusulas *malus* (reducción de la remuneración) y las cláusulas *claw back* (recuperación de las remuneraciones satisfechas). La aplicación de estas cláusulas se condiciona a los siguientes factores: fallos significativos de gestión del riesgo por parte del sujeto, de su unidad de negocio o de la gestión del riesgo de la entidad; incremento en la unidad de negocio o en la entidad de las necesidades de capitalización no previstas; sanciones regulatorias o condenas judiciales al personal; o conductas irregulares individuales o colectivas. También puede sostenerse sobre la comercialización de productos inadecuados (art. 34.1.n) LOSSEC).

- En lo que se refiere a la retribución variable basada en política de pensiones será compatible con la estrategia de la entidad, sus objetivos, valores e intereses a largo plazo. Existen restricciones que permiten a la entidad realizar ajustes a las aportaciones o ajustes en la consolidación de derechos en base a los resultados de la entidad. La sociedad podrá intervenir esta retribución en los cinco años siguientes (art. 34.1.ñ) LOSSEC).
- Las estrategias de personales de cobertura o seguros están prohibidas en tanto en cuanto perjudiquen la alineación con la gestión sana de los

riesgos que fomentan sus sistemas de remuneración (art. 34.1.o) LOSSEC).

- La remuneración variable no se abonará mediante instrumentos o métodos que faciliten el incumplimiento de la normativa de ordenación y disciplina (art. 34.1.p) LOSSEC).

5.3. Aprobación de políticas retributivas

Para asegurar el cumplimiento de todos los principios que regulan las políticas retributivas de las entidades financieras, el legislador ha previsto unos mecanismos reforzados de aprobación y revisión, tratando de proteger los intereses a largo plazo de dichas entidades.

Así, la aprobación de la política de remuneración se impulsará desde el consejo de Administración, órgano encargado de su adopción, revisión periódica y supervisión a la hora de una correcta aplicación. Para iniciar este procedimiento, el consejo previo informe del comité de retribuciones se encarga de realizar una propuesta en la que se incluyen las propuestas en política de retribuciones, motivada y acompañada de informe específico; además, se pone a disposición de los accionistas en la página web. En la convocatoria de la sesión se hará mención al orden del día, así como se anunciará la disponibilidad de la información antes mencionada en la página web. De forma separada, la convocatoria recogerá la votación como un punto separado del orden del día.

La junta general también tendrá un peso importante en la formación de las políticas retributivas, puesto que será la encargada de aprobar las políticas de los miembros del consejo, al igual que de la aprobación del informe de aplicación de las políticas, respetando, aunque con alguna especialidad, el procedimiento habitual de las sociedades cotizadas. La aprobación no es la primera participación de la junta en la fijación de la remuneración, ya que esta se debe prever estatutariamente, es decir, habilitada por la junta general. De la misma forma, existe previsión estatutaria que refleja los conceptos que pueden incluirse en la política retributiva, entre los más destacados se encuentran: conceptos fijos, conceptos variables, dietas por asistencia, participación en beneficios y retribución referida a acciones. Los estatutos pueden incluir también la posibilidad de que estas funciones se desempeñen de forma gratuita.

En lo que se refiere a la aprobación de las políticas retributivas propuestas por el consejo mencionadas anteriormente, la junta aprobará dichas políticas con una

periodicidad máxima de tres años, necesitando para ellos de los quórums y mayorías ordinarias y tras la votación, trasladará los resultados al Banco de España.

5.4. Los comités

El *comité de remuneraciones*, el *comité de nombramientos* y el *comité de riesgos* son órganos colegiados propios del sector financiero que, en aras de una mayor independencia a la hora de formar el consejo, las políticas retributivas, y la gestión del riesgo poseen funciones relevantes en estos ámbitos.

El *comité de remuneraciones* es de constitución obligatoria y estará integrado por miembros del consejo de administración que no desempeñen funciones ejecutivas. Del mismo modo, un tercio de los miembros, y en todo el caso el presidente, deberán ser consejeros independientes. MARCO ALCALÁ extrae de la LOSSEC sus principales funciones:

- Preparar las decisiones del consejo de administración en materia de remuneraciones, teniendo en cuenta todos los intereses concurrentes, a saber, los intereses a largo plazo de los accionistas, los de los inversores y otras partes interesadas en la entidad, y el interés público, de conformidad con el art. 39.3 ROSSEC.
- Informar acerca de la política de remuneraciones de administradores y directivos, incluida la remuneración individual de los consejeros ejecutivos.
- Supervisar directamente la remuneración de los altos directivos encargados de la función de riesgos y con funciones de cumplimiento.
- Velar por el cumplimiento de la política de remuneraciones⁵⁰.

El *comité de nombramientos* también será de composición obligatoria. De igual forma, estará integrado por consejo de administración que no desempeñen funciones ejecutivas, con al menos un tercio de los miembros y su presidente serán independientes. Las funciones vienen descritas en el art. 38 del ROSSEC:

- Identificar y recomendar, con vistas a su aprobación por el consejo de administración o por la junta general, candidatos para proveer los puestos vacantes del consejo de administración.

⁵⁰ MARCO ALCALÁ, L.A., «La retribución...», p. 344

La remuneración de los administradores vinculada a acciones

- Evaluar el equilibrio de conocimientos, capacidad, diversidad y experiencia del consejo de administración y elaborar una descripción de las funciones y aptitudes necesarias para un nombramiento concreto, valorando la dedicación de tiempo prevista para el desempeño del puesto.
- Evaluar periódicamente, y al menos una vez al año, la estructura, el tamaño, la composición y la actuación del consejo de administración, haciendo recomendaciones al mismo, con respecto a posibles cambios.
- Evaluar periódicamente, y al menos una vez al año, la idoneidad de los diversos miembros del consejo de administración y de este en su conjunto, e informar al consejo de administración en consecuencia.
- Revisar periódicamente la política del consejo de administración en materia de selección y nombramiento de los miembros de la alta dirección y formularle recomendaciones.
- Establecer, de conformidad con el artículo 31.3 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, un objetivo de representación para el sexo menos representado en el consejo de administración y elaborar orientaciones sobre cómo aumentar el número de personas del sexo menos representado con miras a alcanzar dicho objetivo. El objetivo, las orientaciones y la aplicación de las mismas se publicarán junto con la información prevista en el artículo 435.2.c) del Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio de 2013, y serán transmitidas por el Banco de España a la Autoridad Bancaria Europea.

En determinadas circunstancias por cuestión de tamaño, organización, naturaleza o alcance, el Banco de España puede permitir que en lugar de la formación de ambos comités, la entidad forme un único comité.

Por último, el *comité de riesgos* se regula en el art. 38 de la LOSSEC. Este comité tendrá entre sus funciones la gestión de riesgos proporcional a la naturaleza, escala y complejidad de sus actividades, independiente de las funciones operativas, que tenga autoridad, rango y recursos suficientes, así como el oportuno acceso al consejo de administración

La obligatoriedad de este comité la delimita el Banco de España que en base a criterios de tamaño, su organización interna y por la naturaleza, la escala y la complejidad de sus actividades determinará la necesaria constitución o no del *comité de riesgos*.

Cuando el Banco de España considerase que la presencia del comité no es necesaria sus funciones serán asumidas por el comité de auditoría.

El comité, igual que ocurría con los anteriores estará compuesto por miembros del consejo de administración que no desempeñen funciones ejecutivas y que posean los oportunos conocimientos, capacidad y experiencia para entender plenamente y controlar la estrategia de riesgo y la propensión al riesgo de la entidad. Al menos un tercio de estos miembros, y en todo caso el presidente, deberán ser consejeros independientes

Este comité no va a eximir al consejo de administración de ser responsable de los riesgos asumidos por la entidad. Por eso, el consejo será responsable en la gestión del riesgo de:

- Dedicar tiempo suficiente a la consideración de las cuestiones relacionadas con los riesgos. En particular, participará activamente en la gestión de todos los riesgos sustanciales contemplados en la normativa de solvencia, velará por que se asignen recursos adecuados para la gestión de riesgos, e intervendrá, en particular, en la valoración de los activos, el uso de calificaciones crediticias externas y los modelos internos relativos a estos riesgos.
- Aprobar y revisar periódicamente las estrategias y políticas de asunción, gestión, supervisión y reducción de los riesgos a los que la entidad esté o pueda estar expuesta, incluidos los que presente la coyuntura macroeconómica en que opera en relación con la fase del ciclo económico.

5.5. Revisión de las políticas retributivas

Entre las medidas de control y supervisión de estas políticas se encuentra la aprobación de la junta del informe de retribución de los consejeros que se realiza con una periodicidad anual. Si este resultara rechazado, a pesar de no haber finalizado el periodo de tiempo por que se aprobó inicialmente, la política de retribución para el próximo ejercicio deberá someterse a aprobación de la junta.

Además de la revisión de la junta descrita en el párrafo anterior, el consejo evaluará la política de remuneraciones, especialmente la aplicación de los principios anteriormente descritos. También se someterá a una evaluación independiente, al menos, una vez al año.

La evaluación de las políticas de retribución tendrá como objetivo analizar los sujetos que conforman cada colectivo, los esquemas de remuneración variable (cláusulas *malus* y *clawback*), fijar y revisar las herramientas de medición de resultados, afrontar y estudiar los compromisos por resolución anticipada, evaluar los compromisos por pensiones y beneficios discrecionales por pensión frente a colectivos identificados y hacerle frente cuando fuese necesario, analizar los procedimientos de propuesta y aprobación del esquema de remuneraciones por parte del comité de remuneraciones y del consejo de administración, referido tanto al colectivo identificado como al resto del personal.

Existen previsiones especiales para las sociedades cotizadas, que además de las medidas desarrolladas en este trabajo tendrán la obligación de presentar – emisión y publicación - un informe anual de retribuciones que recogerá información sobre los consejeros ejecutivos y los no ejecutivos. Este informe estará supervisado por el Mercado de Valores y no por el Banco de España como en anteriores supuestos. En los casos de falta de redacción, la ausencia de publicación, utilización de datos falsos o engañosos, incumplimiento de otras obligaciones relacionadas con el informe anual de retribuciones conllevarán la sanción como sanción administrativa grave.

El informe recogerá la información completa, clara y comprensible sobre el sistema de retribuciones del curso en el que se redacta el informe. Además, se incluirá un resumen global sobre la aplicación de la política de remuneraciones durante el curso cerrado. La aprobación le corresponderá a la junta que será la encargada de decidir sobre la política de remuneración en el caso de no resultar aprobado.

Por último, el Banco de España también tiene entre sus competencias funciones de supervisión de estas políticas, reforzadas en términos de publicidad para sociedades cotizadas, que podrán conllevar en cualquier caso la imposición de sanciones administrativas graves o muy graves por el incumplimiento de sus obligaciones conforme a las políticas retributivas, su aplicación y su supervisión.

CONCLUSIONES

La crisis financiera de 2008 puso en relieve las deficiencias de las políticas de gobierno corporativo. Las causas que condujeron a la misma y las dificultades para superar la situación acabaron suponiendo una revisión de la regulación en materia de gobierno corporativo.

En primer lugar, se establecieron la problemática que se había ido observando y los objetivos que se querían lograr. De esta forma, el problema de agencia, la composición de los consejos y la gestión y asunción del riesgo fueron señalados por el legislador comunitario. Además, se observó como las políticas de remuneración ligadas a acciones habían contribuido a la asunción de políticas de cortoplacistas que suponían un mayor riesgo para las entidades e impiden el crecimiento sostenible a largo plazo de la sociedad.

Como solución a esta problemática, la OCDE a través de sus Principios trata de dar solución a ellos. Estos Principios proponen aumentar la transparencia a través de los mecanismos de divulgación que mejoren la información que es accesible a los accionistas con menos capital. La formación de un consejo en el que se mezclen los consejeros ejecutivos y los independientes facilitará la alineación de intereses que satisfaga a todos los grupos de interés. La formación de comités resulta también interesante a la hora de elaborar políticas de remuneración (*comité de remuneraciones*), mejorar los criterios de contratación de consejeros (*comité de remuneraciones*) o estudiar los objetivos que deben medir la actuación de los consejeros (*comité de auditoría*).

También resulta aconsejable el nombramiento de un director de riesgos, equiparado en importancia al director financiero. La evaluación de los niveles de riesgo que deben asumir las entidades merece ser estudiada a conciencia por eso, algunos organismos plantean la formación de un comité para ello, diferenciando así estas funciones de las de auditoría. La creación de un comité de riesgos ha sido reforzada por la Autoridad Bancaria Europea e introducida en la normativa española, afrontando así la asunción excesiva de riesgos, uno de los mayores problemas de la crisis.

Además, la ABE ha reforzado la figura de los consejeros no ejecutivos independientes, además del esfuerzo que deben hacer las sociedades para elaborar procesos y controles adecuados para garantizar que los riesgos se identifican, analizan, miden, supervisan, gestionan, informan y mantienen dentro de los límites de riesgo que un dirigente empresario debería asumir.

Otro de los grandes problemas de la crisis financiera fue la baja efectividad de las labores de supervisión y revisión de las decisiones del consejo. Estas funciones ya se ven reforzadas con la formación de los comités, pero en lo que se refiere a la remuneración se han regulado medidas de revisión que permitan modificar las retribuciones de los administradores. Así, la normativa española, en transposición de la normativa comunitaria, permite salvaguardar sus derechos a través de diferentes mecanismos como las cláusulas de *clawback* o las cláusulas de *dolus malus*.

En lo que se refiere a la regulación de nuestro país, el art. 217 del TRLSC regula la remuneración de los administradores, exigiendo la previsión estatutaria y el posterior desarrollo y concreción de esta previsión, que requiere de la aprobación de la junta de accionistas. Además, el art. 219 TRLSC regula los requisitos, como retribución especial, de la retribución vinculada a acciones. De esta forma, la remuneración de los administradores *en su condición de tales* no presenta ningún inconveniente. Desde el punto de vista de los administradores ejecutivos, tras una gran discusión doctrinal y jurisprudencial, a esta modalidad de consejeros no les será de aplicación el art. 217 (salvo el apartado cuarto que sí será de aplicación), pero sí el art. 219, debido a su carácter especial y atendiendo al espíritu de la norma, sí serían de aplicación estas previsiones. En conclusión, la remuneración vinculada a acciones requiere de previsión estatutaria y aprobación de la junta. De esta forma, la junta interviene en la fijación de las políticas retributivas para habilitarla en los estatutos y para su aprobación una vez esta ha sido desarrollada por el consejo previo informe del comité. Esta fórmula será de utilidad para proteger a los accionistas gracias a su doble control

La norma especial siempre primará sobre la norma general, por eso sin olvidar lo concluido en el párrafo anterior, es importante resaltar el papel de la Ley de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las Entidades de Crédito (LOSSEC) cuyo contenido parte de la normativa comunitaria y es desarrollado en el Reglamento de Ordenación de Supervisión y Solvencia de las Entidades de Crédito (ROSSEC).

En lo que se refiere a las políticas de retribución, la LOSSEC se encarga de delimitar la aplicación de esta normativa en el ámbito subjetivo, fijando criterios para delimitar qué miembros de la entidad deben acogerse. Del mismo modo, establece unos principios fundamentales que deben incluir todas las políticas, al igual que unos principios específicos para la retribución variable. Entre todos estos principios destaca la distinción entre retribución variable y fija, sus límites, el respeto a los ratios de solvencia

de la entidad, las labores de supervisión, revisión y recuperación del consejo. Además, habilita a la entidad a evaluar los resultados, procediendo a la devolución de cantidades (clawback) o al cese de la retribución (dolus malus). De igual forma, tendrán que fijar la entidades las cuestiones que se refieren a el cese anticipado de la actividad del consejero y la retribución a través de un plan de pensiones.

También refuerza la presencia de comités, obligando en su composición a integrar consejeros ejecutivos. Como hemos visto los mecanismos de control y revisión gozan de gran importancia para un correcto funcionamiento en el largo plazo de la entidad y así ha querido mostrarlo la LOSSEC obligando al consejo a evaluar y supervisar sus propias actuaciones, así como ha desarrollado el procedimiento de aprobación y revisión de las políticas de remuneración partiendo de la LSC.

En conclusión, podemos afirmar que existe cierta armonía entre la legislación española, la comunitaria y las recomendaciones internacionales. Las políticas de gobierno corporativo están dando solución a la problemática observada hasta el momento, aunque, para evaluar la pertinencia de todas ellas, será necesario observar su funcionamiento en los próximos años, especialmente cuando la situación se vuelva adversa.

BIBLIOGRAFÍA

OBRAS

HERRERO, J.: «La Reciente evolución del gobierno corporativo de las entidades de crédito», Banco de España-Revista de Estabilidad Financiera, 2015.

HOPT, J.: «Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation», 2011.

HOPT, Klaus J.: «Better Governance of Financial Institutions», Abril 2013.

MARCO ALCALÁ, L.A., «La retribución de los administradores en la legislación especial », en *Retribución y prestación de servicios de los administradores de sociedades*, García-Cruces et al. (dir), Tirant, 2018,

MORALEJO MENÉNDEZ, I., «La remuneración vinculada a las acciones», en *Retribución y prestación de servicios de los administradores de sociedades*, García-Cruces et al. (dir), Tirant, 2018.

MÜLBERT, P.: «Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis - Theory, Evidence, Reforms», 2010.

RUIZ MUÑOZ, M., «El nuevo régimen jurídico de la retribución de los administradores de las sociedades de capital», en RdS núm 46, 2016

LEGISLACIÓN Y JURISPRUDENCIA

Directiva 2013/36/UE.

Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo. Disponible en: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2014-12589

Ley 10/2014, de 26 de junio, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de Entidades de Crédito. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2014-6726>

Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-1455>

Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

Sentencia del Tribunal Supremo de 9 de diciembre de 2009 (ECLI:ES:TS:2009:8486).

SAP de Barcelona de 30 de junio de 2016 (ECLI:ES:APB:2017:5446)

DOCUMENTOS INTERNACIONALES

Directrices de la Autoridad Bancaria Europea sobre gobernanza interna en virtud de la Directiva 2013/36/UE

Directrices sobre gobierno interno de 21 de marzo de 2018, EBA/GL/2017/11,

Libro Verde de la Comisión Europea sobre el gobierno corporativo

Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y el G20, 2016.

OCDE 2009 (n. 16)

Comité de Basilea 2006 (n. 12)

Comité de Basilea 2010 (n. 13)

Corporate Governance Code de herziene, 2016

Dohled nad finančním trhem - Česká národní banka. (2019).